

LE RÉGIME FISCAL
DES
OPÉRATIONS DE BOURSE

THÈSE

pour le Doctorat en Droit

Présentée et soutenue le 17 Novembre 1928, à 14 heures

PAR

ROGER BLATEAU

PRÉSIDENT : M. ALLIX, Professeur.

ASSESSEURS : MM. JÈZE, Professeur.

PILON, Professeur.

VERDUN
H. FRÉMONT & FILS
1 & 3, RUE SAINT-PAUL

1928



Digitized by the Internet Archive
in 2026

UNIVERSITÉ DE FRANCE — FACULTÉ DE DROIT

LE RÉGIME FISCAL
DES
OPÉRATIONS DE BOURSE

THÈSE

pour le Doctorat en Droit

Présentée et soutenue le 17 Novembre 1928, à 14 heures

PAR

ROGER BLATEAU

PRÉSIDENT : M. ALLIX, Professeur.

ASSESSEURS : MM. JÈZE, Professeur.

PILON, Professeur.

VERDUN

H. FRÉMONT & FILS

1 & 3, RUE SAINT-PAUL

1928

UNIVERSITÉ DE PARIS

FACULTÉ DE DROIT

THÈSES DE DOCTORAT

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

Le régime fiscal des opérations de Bourses

INTRODUCTION

Il n'est pas étonnant que la psychologie et la sociologie du monde de la Bourse aient tenté quelques écrivains contemporains.

La bourse et les multiples combinaisons qui s'y donnent carrière intéressent, lorsqu'elles n'absorbent pas une bonne partie de l'activité nationale. C'est une institution ayant ses lois dans toute l'acception juridique de ce mot et ses principes dans tout le sens économique de ce terme. La connaissance de ces lois et de ces principes, jointe à la possession de capitaux, est le secret de ceux qui triomphent sur le champ de bataille. Certes, il y a des opérations de Bourse d'une enfantine simplicité, telle l'opération au comptant. Encore faut-il, pour l'effectuer convenablement, avoir un certain sens de l'achat et de la vente, qui indique les valeurs à acquérir, celles à

conserver. Ces opérations sont l'alphabet du métier. Mais, l'aspect des choses change, lorsqu'on regarde le terme avec la complexité de ses combinaisons. Là, réside la science de la Bourse ; là, une élite peut seule évoluer et faire fortune.

Est-ce un jeu ? Nullement.

Dans le jeu, le sort est maître. Ici, c'est un génie spécial qui guide le spéculateur. Avoir le coup d'œil pour discerner rapidement une situation, calculer la combinaison susceptible de réussir, peser les chances et les risques qu'elle comporte, avoir l'audace de la tenter, c'est une faculté que tout le monde est loin de posséder. Prétendre qu'on peut faire de la Bourse au hasard est une erreur. Combien, pour l'avoir com- mise, se sont réveillés pauvres après avoir rêvé la fortune !

La politique est la grande animatrice de la Bourse. Il faut, pour réussir dans ce milieu éminem- ment impressionnable par tous les événements, peser les conséquences économiques et financières de tous les actes et de tous les faits de la politique nationale et internationale. La Bourse est une science tribu- taire d'autres sciences, notamment de la politique.

Une simple interview d'homme politique influence une séance de Bourse. A plus forte raison le régime légal de la Bourse a-t-il sur l'économie tout entière du pays un profond retentissement. Un volume pour-

rait être écrit sur les relations de l'histoire générale avec l'histoire de la réglementation des Bourses et des opérations de Bourse.

A l'heure actuelle, où l'on peut dire qu'il y a de la fiscalité dans tout, le régime fiscal des opérations de Bourse apparaît comme l'un des aspects les plus intéressants de la réglementation dont il s'agit.

Si l'on veut saisir la physionomie historique et présente de l'impôt sur les opérations de Bourse, il convient de rappeler la notion théorique de l'impôt en général, sa fonction normale et les déviations que celle-ci est susceptible de recevoir.

L'impôt a été défini par M. Allix (1) :

« Le prélèvement que la souveraineté exige de
« l'individu, en vertu du principe de la solidarité
« nationale, pour subvenir aux dépenses d'intérêt
« général et aux charges résultant des dettes de
« l'Etat ».

Tous les citoyens doivent contribuer aux dépenses publiques parce qu'elles sont faites dans l'intérêt de tous, sans qu'il soit possible de déterminer dans quelle mesure chacun en bénéficie, pour lui faire payer un prix calculé en conséquence. Les dépenses publiques incombent à tous les citoyens solidaire-

(1) *Traité élémentaire de science des finances et de législation financière française* 1927, page 396,

ment ; le mot de solidarité, dont il a été souvent fait abus, répond ici à une idée très précise ; il s'agit en effet d'une obligation commune à tous, dans laquelle il est impossible de délimiter la part de chacun. L'Etat, par un acte d'autorité, doit donc répartir la charge totale entre tous. Dans cette répartition encore, il agit avec un pouvoir souverain. Il doit en user avec équité, en tenant compte des ressources de chaque contribuable et aussi, dans la mesure du possible, des dépenses spécialement faites dans son intérêt, du profit qu'il en retire, etc...

Mais ce serait une tentative chimérique que de chercher des principes précis, dont l'application constituerait la justice absolue en cette matière, parce que l'enchevêtrement des intérêts de tous les citoyens ne permet pas de déterminer exactement l'importance relative de ceux de chacun d'eux. S'il arrive que l'Etat ait contracté des emprunts, les intérêts de la dette et son amortissement progressif figurent ensuite dans les dépenses annuelles qui doivent être couvertes par l'impôt.

S'il se conforme à la conception de l'impôt qui vient d'être rappelée (prélèvement opéré sur l'individu en vue de faire face aux dépenses d'intérêt collectif et aux charges résultant des dettes de l'Etat), le régime fiscal doit avoir pour unique objet de

répartir les impôts le plus équitablement possible. Mais il arrive que la loi fiscale poursuive un autre but et soit une manifestation de l'interventionnisme, c'est-à-dire de la tendance de l'Etat à intervenir dans les phénomènes économiques en vue de remédier aux inconvénients engendrés par le libre jeu de la concurrence, de modifier la répartition des richesses et des avantages sociaux. Ainsi l'impôt progressif peut être légitimement considéré comme la meilleure manière de taxer chaque citoyen proportionnellement à ses facultés contributives, qui croissent évidemment plus vite que son revenu. Mais, ce même dépôt peut être appliqué comme un moyen de limiter les fortunes par des prélèvements énormes sur celles qui dépassent certains chiffres.

Inversement, on peut faire couvrir la plupart des charges publiques par des impôts de consommation, pour éviter de charger les riches, seuls capables de payer des impôts directs considérables. Dans le commerce international, l'Etat protégeait jadis les consommateurs, aux dépens des producteurs, en prohibant ou en taxant la sortie de certains produits. Aujourd'hui, il agit en sens inverse quand, au lieu de s'efforcer de faire peser les impôts de consommation de la même manière sur tous les produits similaires, qu'ils soient indigènes ou étrangers, il use des

droits de douane à l'entrée pour protéger certains producteurs.

Comme beaucoup d'autres impôts, l'impôt sur les opérations de Bourse peut jouer, en dehors de sa fonction essentielle et normale, un rôle interventionniste, qui est alors d'entraver la spéculation. C'est même avec ce caractère qu'il a été présenté par ses promoteurs en 1893.

A la vérité, il y a un élément de spéculation dans toute entreprise, puisque les bénéfices dépendent toujours des différences qui se produisent dans les cours, entre le moment où les contrats ont fixé le prix d'achat des matières premières ainsi que le salaire des ouvriers et le moment où les produits seront vendus ; aucun entrepreneur ne peut éviter, par conséquent, de les faire entrer dans ses calculs. Lorsque ses achats et ses ventes portent sur des produits ou des services dont les prix ne subissent que des variations lentes, le côté spéculatif est très secondaire pour lui ; alors la bonne organisation de la production détermine presque seule les gains ou les pertes. Mais le cas contraire est fréquent, et quiconque participe, par exemple, à la production ou au commerce du coton, du sucre, du cuivre ou des produits dans lesquels ces marchandises entrent pour une part importante, est associé, bon gré mal gré, aux spéculations auxquelles elles donnent lieu.

Toute opération faite principalement en vue des bénéfices qui résulteraient des variations des cours, entre dans la notion de spéculation. Mais ce mot est particulièrement appliqué, souvent comme un blâme, aux achats ou aux ventes faits dans l'intention de revendre ou de racheter la même marchandise sans l'avoir aucunement modifiée, uniquement pour bénéficier des cours.

Ces opérateurs ont été trop fréquemment considérés comme de simples parasites, venant prélever un bénéfice illégitime sur le producteur et le consommateur, et leurs actes ont été visés par les initiateurs de la taxe sur les opérations de Bourse.

Ce caractère originaire de la taxe envisagée est toujours demeuré présent à l'esprit du législateur fiscal. Sans doute, la taxation des opérations de Bourse n'était pas, en elle-même illégitime¹ ; il était juste que ces actes, comme beaucoup d'autres actes, fussent imposés en vue des dépenses publiques. Sans doute, encore, il était équitable que le monde de la Bourse supportât, pour sa part, le poids de l'impôt considérablement alourdi par la guerre. On ne voit pas pourquoi cette catégorie de personnes aurait pu, en cette pénible occurrence, se soustraire aux conséquences fiscales du principe de la solidarité nationale. Mais la question est de savoir si un certain

sentiment d'animosité contre la spéculation n'a pas fait dépasser la mesure convenable.

L'objet de cette étude est de décrire et d'apprécier la politique fiscale relative aux opérations de Bourse.

Un semblable travail ne se conçoit pas sans une analyse du mécanisme de ces opérations et sans une précision du rôle joué par la spéculation dans notre économie.

C'est à cette double lumière que s'éclaireront nos explications et nos jugements.

Les accroissements d'impôts sur les opérations de Bourse, puis le fonctionnement de leur perception, nous retiendront d'abord dans les deux premiers chapitres.

Un troisième chapitre sera consacré au rendement fiscal des opérations de Bourse et un quatrième à la critique du régime ainsi exposé.

CHAPITRE PREMIER

Les accroissements d'impôts

Lorsque la France eut achevé à peu près de relever ses ruines, il lui resta, non seulement à reconstruire une politique extérieure sur la base de rapports définis avec les puissances hier alliées ou ennemies, mais encore à résoudre les problèmes de la politique intérieure. Parmi ces derniers, le rétablissement d'une armature financière et fiscale était le plus urgent. De ce point de vue, il est possible d'embrasser, dans une sorte d'unité, le mouvement de la vie publique en France, depuis 1920 jusqu'à l'heure présente.

La continuité de ce mouvement n'a pas été aussi bouleversée qu'on pourrait, à la première apparence, le croire, par les élections de 1924 et le changement politique qu'elles ont déterminé.

En fait, après comme avant Mai 1924, les problèmes de la politique générale ont constamment subi l'incidence et comme l'ascendant de la situation où les charges de la guerre ont placé les finances publiques. C'est en vain que les Gouvernements ont

cherché à se soustraire à la nécessité, peu populaire, de résoudre par des moyens de fiscalité, un problème fiscal et de donner au problème fiscal la priorité sur les autres préoccupations. Il a bien fallu s'incliner devant cette nécessité.

Au contact des événements, les illusions se sont dissipées. La multiplicité des systèmes et des projets, des discussions interminables auxquelles se sont complus les techniciens n'ont pas été toujours sans faire perdre quelque peu de vue, aux économistes et aux politiciens, la simplicité relative d'un problème qui n'a jamais été autre que de recettes et de rendements fiscaux. Anxieuse avant tout de retour à la stabilité des monnaies, des prix et des valeurs, la majorité de la nation semble s'être résignée plus vite à l'ennui de nouveaux impôts que la majorité des parlementaires au désagrément de les voter.

L'effort fiscal a été décidé et accompli. Il se poursuit.

Les statistiques permettent dans une certaine mesure d'en apprécier l'importance, bien qu'un esprit tendancieux préside souvent à leur établissement, qu'elles émanent des particuliers ou des gouvernements.

D'après l'*Inventaire Financier de la France*, publié en 1925 par le Ministre des Finances, la charge d'im-

pôt *par tête d'habitant* serait passée en France de 104 francs en 1913, à 524 francs en 1923, soit une progression de 500 p. 100 et à 637 en 1924, soit 612 p. 100 de son montant originaire.

Si l'on cherche à évaluer la charge fiscale *par rapport aux revenus privés*, on est documenté par les tableaux de l'Inventaire financier établis en utilisant, soit le cours annuel moyen du change (qui représente la transformation des francs en francs-or), soit l'indice moyen du coût de la vie (qui permet de mesurer l'importance des prélèvements sur la capacité de consommation du contribuable).

Il résulte de ces tableaux que le prélèvement opéré en 1923 paraît se fixer à 190 ou 160 p. 100 du taux qu'il avait atteint en 1913, compte tenu de la dévalorisation de notre monnaie.

M. François Marsal, dans *l'Effort Financier de la France*, arrive à des chiffres sensiblement égaux, pour mesurer l'intensité de l'effort fiscal français :

1913 : impôts 4.134.600.000 francs-or.... 100 p. 100
1924 : impôts 27.846.000.000 francs-papier 673 p. 100

Conversion en francs-or d'après le cours moyen du change en 1924 (350 p. 100) :

1913 : impôts 4.134.600.000 francs-or.... 100 p. 100
1924 : impôts 8.701.875.000 francs-or.... 210,4 p. 100

Conversion d'après l'indice annuel moyen du coût de la vie :

1913 : impôts 4.134.600.000 francs-or.... 100 p. 100

1924 : impôts 8.701.304.000 francs-or.... 195,7 p. 100

Ces chiffres négligent les mouvements effectifs que les revenus privés ont pu subir en valeur or depuis 1913.

D'après l'inventaire financier, le prélèvement sur le revenu national était en 1913 de 11,60 p. 100 ; en 1922 de 13,90 p. 100 ; en 1923 de 16,40 p. 100 ; en 1924 de 20 p. 100. (1)

Monsieur François-Marsal, dans l'opuscule précité, évalue ainsi la charge fiscale par rapport au revenu national de 1913-1924 :

1913 : 11,52 p. 100

1924 : 22,56 p. 100

Il convient d'observer que les évaluations précédentes se rapportant aux contributions permanentes encaissées par l'Etat ne donnent qu'une idée incomplète du prélèvement imposé au contribuable français. Il faut tenir compte aussi de la contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre et des impositions perçues au profit des départements et des communes.

(1) v. Charles RIST : Le projet de 1925 et le Crédit de la France, dans *Revue d'Economie Politique* 1924, page 795.

Les prélèvements annuels que l'Etat, les Départements et les communes effectuent sur la fortune privée des citoyens venaient ainsi, en 1924, se fixer au quart du revenu national, marquant une augmentation supérieure de 60 p. 100 des taux atteints avant les hostilités. D'après M. Hayem, le directeur de *L'Economist*, le prélèvement annuel du fisc sur la fortune nationale était, en 1925 de 18,08 p. 100 en Angleterre ; de 11,6 p. 100 aux Etats-Unis ; de 25 p. 100 en France.

La fiscalité a été en s'aggravant.

Aux lois du 13 Juillet et du 5 Décembre 1925 a succédé la loi du 4 Avril 1926, comprenant un ensemble de mesures distraites du budget de 1926 pour être votées et appliquées avant le vote du budget lui-même afin de procurer plus tôt au Trésor public les ressources dont il avait un impérieux besoin.

Il était juste qu'une partie de ce nécessaire, quoique pénible, effort fiscal pesât sur les opérations de Bourse. Pour faire ressortir les accroissements successifs des taxes frappant ces opérations, nous devons rappeler l'histoire de ces taxes.

Il nous faudra d'ailleurs, pour comprendre la taxation elle-même, définir les opérations diverses qui s'effectuent en Bourse.

Cette étude sera faite pour les Bourses de valeurs
et pour les Bourses de marchandises.

SECTION I

Opérations de Bourses des Valeurs

L'imposition ne saurait être comprise sans un rappel du mécanisme des opérations de Bourse, lié lui-même à la technique des ordres de Bourse.

Le vendeur et l'acheteur d'une valeur mobilière peuvent opérer directement. Mais, d'ordinaire, ils recourent au ministère d'un intermédiaire : agent de change ou courtier, suivant qu'il s'agit ou non de valeurs officiellement cotées. L'ordre, mandat conclu entre l'intermédiaire et le donneur d'ordre, peut être limité à un cours : (1)

Achetez comptant 10 Suez à 15.000 francs.

L'intermédiaire, en recevant cet ordre, sait qu'il ne doit pas dépasser le cours de 15.000 francs par titre, et, dès lors, si à la prochaine bourse, après la

(1) v. pour les explications qui suivent : Rodolphe ROUSSEAU et GALLIE : *Traité pratique de droit financier. Banque et Bourses* 1924. BOISSIERE : *la Cie des agents de change et le marché officiel à la Bourse de Paris* 1925.

réception de l'ordre, le Suez cote ce cours, l'ordre sera exécuté et l'opération conclue. Mais cet ordre, d'après les usages constants en Bourse, sera également exécuté si le titre a coté un cours inférieur à 15.000 francs. Si le Suez cote 14.500 francs, le donneur d'ordre qui gagne 500 francs sur lesquels il ne comptait pas, serait mal venu à se plaindre.

Si le donneur d'ordre veut que son ordre soit exécuté coûte que coûte à la prochaine Bourse, il n'a qu'à donner un ordre au mieux :

Achetez comptant 10 Suez au mieux.

Cet ordre doit être exécuté nonobstant le cours, puisque grâce à la mention « au mieux » l'intermédiaire, qui n'est gêné par aucune limite, peut tenter la contre-partie en élevant le cours jusqu'à extinction totale de l'ordre. Cependant, un tel ordre est généralement exécuté au premier cours, si toutefois la contrepartie n'a pas fait défaut.

Ce qui vient d'être dit s'applique aussi bien à l'ordre à terme. Il n'y a que le libellé de l'ordre qui diffère, car le donneur d'ordre ajoutera la mention « fin courant ».

Achetez fin courant 10 Suez à 15.000 francs

ou

Achetez fin courant 10 Suez au mieux.

L'ordre à terme ne sera exécutable que si la

valeur se trouve cotée dans la rubrique des valeurs à terme, soit au Parquet, soit en coulisse.

Pour l'ordre à prime qui suit la même méthode, c'est le montant de la prime qui devra être stipulé ainsi :

Achetez fin courant 10 Suez à 15.000 francs dont (d/) 50.

Le marché sera conclu à la prochaine Bourse au cours fixé, payable à la liquidation, mais avec la faculté pour le donneur d'ordre de résilier le marché en payant la prime stipulée, c'est-à-dire 50 francs par titre.

Le donneur d'ordre peut donner l'ordre à prime « au mieux » s'il tient à ce que l'ordre soit absolument exécuté.

On use souvent de l'ordre « à appréciation » lorsque cet ordre, au lieu d'être donné directement à un agent de change ou à un coulissier, est donné à un remisier ; la mention « appréciation » a pour effet de laisser libre initiative à l'intermédiaire sur l'opportunité de l'exécution du marché.

En principe, l'ordre est formulé par écrit, mais il peut être verbal. L'ordre donné par écrit constitue une preuve par lui-même. Quand l'ordre est verbal, la preuve est plus difficile.

Les usages de la Bourse approuvés par une juris-

prudence constante et formelle, voient une preuve de l'ordre dans la lettre d'avis envoyée par l'intermédiaire au donneur d'ordre, si ce dernier la reçoit sans protester avant la bourse suivante.

L'intermédiaire est responsable de toute faute commise par lui, dans l'exécution de l'ordre, si cette faute est la cause d'un dommage pour le donneur d'ordre. La faute consistera, notamment, dans le retard apporté à l'exécution de l'ordre. D'ordinaire, c'est le donneur d'ordre qui fixe le temps pendant lequel l'ordre sera exécutable. Si l'ordre est muet sur ce point, les usages de Bourse règlent la question. Ainsi l'ordre simple et sans condition est valable pour la Bourse qui suit sa réception ; l'ordre donné sous condition reste valable jusqu'à la fin de la bourse du jour fixé ; l'ordre donné par lettre sous-entend une durée d'une semaine. Mais de toute façon, l'ordre n'est jamais valable pour plus d'une liquidation, c'est-à-dire 15 jours au Parquet, un mois en coulisse.

Les ordres de Bourse peuvent engendrer deux sortes de perceptions fiscales : des droits autres que la taxe sur les opérations de Bourse, la taxe sur les opérations de Bourse.

D'abord, divers actes peuvent être rédigés à l'occasion des ordres de Bourse et se trouver, par leur nature, soumis à des droits d'enregistrement et de timbre édictés par le droit fiscal commun.

L'ordre de Bourse, en lui-même, est exempt du timbre. Tel est du moins le principe, car, si cet ordre spécifie les conditions de l'opération à effectuer et s'il contient des engagements réciproques du donneur d'ordre et de l'intermédiaire, il devient alors un véritable acte et donne lieu, par suite, au timbre de dimension.

Si l'ordre est donné en la forme d'une procuration, il est assujetti au même droit d'enregistrement que les autres procurations. Le récépissé des effets et sommes remis par quiconque à un intermédiaire de Bourse est assujetti à un droit de timbre de 0,25 (article 55 de la Loi du 25 Juin 1920).

Laissant de côté les droits autres que la taxe sur les opérations de Bourse, nous devons fixer notre attention sur cette taxe elle-même.

On sait que deux grandes catégories d'opérations sont conclues dans les Bourses : les opérations au comptant et les opérations à terme.

Les marchés au comptant sont l'objet d'une exécution immédiate tant de la part du vendeur que de la part de l'acheteur. Ils sont généralement pratiqués par les portefeuilles ayant des capitaux à placer. Mais si le capitaliste achète au comptant en vue de revendre avec plus-value et répète souvent l'opération, il sort de la sphère du placement pour entrer dans celle de la spéculation.

À la vérité, ce genre de spéculation est plutôt rare, car son exécution, même sur une petite échelle, suppose un fond de roulement assez considérable.

Le marché au comptant est pratiqué par l'agent de change s'il porte sur des valeurs cotées au Parquet et par un coulisier s'il porte sur des valeurs cotées en coulisse.

L'ordre doit, en principe, être donné par écrit et avoir une durée qui sera fixée par le donneur d'ordre sans qu'elle puisse dépasser une liquidation de quinzaine au Parquet et de fin de mois en coulisse. L'ordre doit être exécuté au cours ou à un cours déterminé, ou au mieux ou au cours moyen, c'est-à-dire à celui que la Chambre Syndicale aura fixé en faisant la moyenne du plus haut et du plus bas cours pratiqués pendant la Bourse.

Ne revenons pas sur les explications déjà fournies à cet égard.

L'opération au comptant se complique de diverses manières, que nous n'examinerons pas ici en détail, lorsqu'elle porte sur des titres nominatifs et surtout sur la rente française. Les conditions de la négociation d'un titre de rente nominatif sont relatives à l'identité du vendeur, à la capacité de ce vendeur, à la cessibilité du titre, à la signature du transfert. La vente de ce titre se décompose en une double opéra-

tion : la négociation qui a lieu en Bourse et qui transmet la possession du titre de l'agent de change vendeur à son confrère acheteur, et le transfère sur le Grand Livre qui substitue le nom de l'acheteur à celui du vendeur en faisant passer la propriété de l'un à l'autre.

Le marché à terme est celui où les deux parties, en s'accordant sur un prix, conviennent de reculer à une époque déterminée, ou liquidation, l'exécution double de l'opération. Ce marché a deux phases : la prise de position et la liquidation.

Avant de pénétrer dans la technique de ce marché, évoquons ses vicissitudes dans le domaine juridique. Les opérations à terme se résolvent par le paiement d'une différence résultant de la hausse ou de la baisse d'une valeur selon que l'on a misé sur la hausse ou sur la baisse de cette dernière.

Or, avant 1885, en l'absence de texte spécial réglementant ces opérations, la jurisprudence les avait assimilées au jeu ou tout au moins au pari. Or, la théorie du jeu et du pari est fondée en droit sur les deux principes suivants :

- 1° La loi ne comportant aucune action pour le paiement d'une dette de jeu ou pour l'exécution d'un pari, le débiteur peut se soustraire à l'obligation résultant de ce genre de contrat ;

2° Mais si le perdant s'est exécuté, c'est-à-dire a payé ce qu'il devait, il ne sera pas reçu (art. 1967, Code civil) à répéter ce qu'il a payé.

Ces deux principes donnaient au spéculateur peu scrupuleux un moyen précieux mais peu moral de s'enrichir à coup sûr ; s'il gagnait, il se faisait payer et s'il perdait, il ne payait pas et se trouvait à l'abri de toute contrainte légale. Cette situation avait ému les Tribunaux.

D'abord, ils se prononcèrent formellement pour la nullité complète de tout marché à terme ; puis, à partir de 1835 environ, ils introduisirent la distinction suivante : si le marché à terme doit, dans l'intention des parties, s'exécuter par la livraison des titres et le paiement du prix, il est valable ; si, au contraire, il se traduit par une simple opération différentielle, il est un jeu ou un pari et tombe à ce titre sous le coup des articles 1965 et 1967 du Code Civil.

Cette distinction n'avait aucune valeur pratique. Comment reconnaître un marché qui, dans l'intention des parties, se résoudrait par une livraison réelle ou par le paiement d'une différence ? Alors la fameuse crise de 1882 s'abattit sur la Bourse. Le législateur se décida à parler. La Loi du 28 Mars 1885 disposa : « Tout marché à terme sur effets publics et autres ; tout marché à livrer sur denrées et marchan-

dises, sont reconnus légaux. Nul ne peut, pour se soustraire aux obligations qui en résultent, se prévaloir de l'article 1965 du Code Civil, lors même qu'il se résoudrait par le paiement d'une simple différence ». Toute opération à terme était donc valable, et le perdant obligé de s'exécuter.

Mais les Tribunaux ne furent pas tous convaincus. Certaines Cours se livrèrent encore à une recherche d'intention et firent jouer l'exception de jeu. D'autres; mieux avisées et plus intelligentes que la loi de 1885, validèrent purement et simplement tous les marchés à terme. Cette seconde interprétation fut confirmée par l'Arrêt de la Cour de Cassation du 22 Juin 1898, suivi d'autres arrêts assez nombreux dans le même sens. Le principe de la validité des opérations à terme, posé en 1885, est aujourd'hui appliqué sans aucune restriction.

Mais, la résistance des tribunaux, jusqu'en 1898, la lenteur même du législateur à trancher la question naguère controversée est une preuve de la défaveur avec laquelle la spéculation a toujours été regardée. Défaveur largement imméritée comme il faudra que nous le montrions dans la suite, mais défaveur qui, subsistant à l'état plus ou moins conscient ou inconscient dans l'esprit du public et dans celui du législateur, explique à l'époque con-

temporaire une législation fiscale peu sympathique aux opérations de Bourse.

Cette observation soulignée, revenons à la technique du marché à terme. On y distingue, nous l'avons dit, deux phases : la prise de position et la liquidation.

L'opération est engagée lorsque l'ordre donné par le client à l'agent de change ou à un coulissier est exécuté et que le donneur d'ordre en a été avisé par une lettre de son intermédiaire.

Le donneur d'ordre a dès lors une position dont l'échéance arrivera à une époque déterminée, le 15 et le 30 de chaque mois, au Parquet, le 30 seulement en coulisse. La liquidation à cette échéance se fait de la manière suivante :

Le dernier jour du mois ou de la quinzaine, on met fin à la position prise ou bien on la proroge. Le premier et le deux du mois, il y a balance des comptes, c'est-à-dire accord entre les intermédiaires, basé sur le cours des compensations des différences à se payer ou des effets à se livrer.

Le 3 du mois a lieu le paiement de ces différences ou la livraison de ces effets. Ce dernier jour aussi, le public se met en règle avec les intermédiaires. Le cours de compensation purement conventionnel représente généralement la moyenne des prix pratiqués sur le comptant le jour où il est établi.

C'est à ce cours que seront payées ou réclamées les différences et que seront reportées les positions non liquidées.

Il y a, en effet, plusieurs variétés de marchés à terme :

Le marché ferme, le marché à prime, le report.

Le marché ferme est celui par lequel une personne achète ou vend des titres sans en solder le prix ou sans les posséder, c'est-à-dire sans les livrer, mais néanmoins avec la promesse formelle d'en solder le prix ou de les livrer à la liquidation prochaine.

Dans le marché à prime, l'acheteur se réserve, moyennant une prime convenue, de ne pas exécuter le marché à l'échéance. Le report proroge les effets d'un marché à terme arrivé à son échéance ; on appelle déport la prorogation d'une position à la baisse. Quand la situation de place est à la hausse et qu'il faut des capitaux pour la proroger, on a recours au report. Quand, au contraire, c'est le découvert qui diminue, la situation sera prorogée par le déport.

Quelques exemples rendront ces définitions vivantes :

Plaçons-nous d'abord dans le cas d'un marché ferme. PRIMUS veut opérer à terme ferme sur la valeur X qui vaut ce jour 600 francs. Après avoir

déposé une couverture proportionnée au montant de l'opération chez l'intermédiaire, il lui donne l'ordre suivant :

Achetez f. c. 50 valeurs X à 600 francs.

Bien entendu, cet ordre peut être donné au mieux.

Le cours de 600 francs étant coté, l'intermédiaire a pris position. PRIMUS se trouve propriétaire de 50 valeurs X et engagé pour une somme de 30.000 francs. A la liquidation, la valeur cote 700 francs. PRIMUS les paye 600 francs, réalisant ainsi 100 francs de bénéfice par titre. Mais si, au contraire, la valeur cote 500 francs, PRIMUS qui la paye 600 francs perd 100 francs par titre.

Voilà pour l'acheteur.

La situation est pareille pour le vendeur, avec cette différence qu'au lieu de prendre livraison, il doit faire cette livraison sans tenir compte du prix actuel. Mais, pour éviter d'avoir à déboursier la somme entière ou d'avoir à livrer des titres devenus plus chers, le donneur d'ordre, acheteur ou vendeur, a la faculté de contropérer en faisant l'opération inverse.

Envisageons, à présent, le cas d'un marché à prime.

PRIMUS a donné l'ordre suivant :

Achetez 50 valeurs X à 600 francs d/20 au 30 Janvier.

Cet ordre a été donné le 5 Janvier et exécuté à la Bourse du jour. PRIMUS se trouve donc avec une position d'acheteur à terme de 50 de ces valeurs à 600 francs. Si, à la veille de la liquidation, lors de la réponse des primes, PRIMUS, pour une raison quelconque, désire ne pas prendre livraison des 50 valeurs, il résilie le marché et verse à son vendeur 20 francs par titre, c'est-à-dire 1.000 francs plus les courtages et les impôts. Cela, nonobstant le cours qui, même s'il a baissé du double ou du triple de la prime, permet à l'acheteur de rompre son contrat, obligeant son vendeur à reprendre ses titres ayant une valeur moindre que celle qu'ils avaient au moment de la vente.

Par contre, si le titre vendu à 600 francs vaut au moment de la réponse 650 francs, PRIMUS aura tout intérêt à exécuter son contrat et à prendre livraison des titres sans que le vendeur puisse réclamer autre chose que le prix stipulé au marché, soit 600 francs.

Le mécanisme des primes, identique pour toutes les valeurs, est le suivant :

La veille de la liquidation, mensuelle en coulisse et bi-mensuelle au Parquet, les intermédiaires se réunissent pour décider le sort des primes.

Ce jour-là est appelé : « La réponse des primes ». Elle a lieu par une mise en demeure de l'intermédiaire vendeur à l'intermédiaire acheteur qui répond

par « levé » ou « abandonné ». Cela signifie que lorsque l'acheteur est en bénéfice par la différence du cours d'achat au cours du jour de la réponse qui est inférieur, l'acheteur maintient son contrat, qui se transforme ainsi en un achat ferme, et encaisse la différence en contre-opérant ou en prenant livraison des titres ; il lève la prime et la liquidation devient celle d'un marché ferme. Si, au contraire, l'acheteur ne trouve pas son intérêt à lever la prime, son intermédiaire répond à la mise en demeure qu'il « abandonne » la prime, en d'autres termes qu'il résilie le contrat, il paye dès lors au vendeur le montant stipulé pour avoir droit à cette résiliation. La prime apparaît comme une assurance prise par l'acheteur contre la baisse éventuelle des cours.

Considérons enfin le report. PRIMUS a donné l'ordre suivant :

Achetez f. c. 50 valeurs X à 500 francs.

L'ordre ayant été exécuté, PRIMUS a, jusqu'à la liquidation, une position à la hausse.

Si cette hausse se produit, son intérêt est de contropérer et d'encaisser une différence entre le cours de 500 francs et le cours de compensation ; sinon, il lèvera les titres et en versera le montant plus les courtages et impôts.

C'est pour éviter l'une et l'autre de ces opérations

que PRIMUS aura recours au report. La veille de la liquidation, il donnera à son intermédiaire l'ordre suivant :

Reportez f. c. 50 valeurs X.

L'intermédiaire trouvera un capitaliste qui, se mettant aux lieu et place de PRIMUS, lèvera les 50 valeurs au cours de compensation pour les lui rendre au même prix, c'est-à-dire au même cours, à la liquidation prochaine. Cette opération comportera pour le capitaliste un intérêt dont le taux sera fixé d'avance et subordonné à l'importance des capitaux disponibles sur le marché. Cet intérêt sera payé par PRIMUS et servira de rémunération au capitaliste pour l'immobilisation de ses capitaux d'une liquidation à l'autre. PRIMUS est le reporté, le capitaliste le reporteur. Grâce à cette opération, PRIMUS pourra garder sa position à la hausse de la liquidation de Janvier, par exemple, à celle de Février, de celle de Février à celle de Mars et ainsi de suite, jusqu'à ce que la cote lui permette de liquider sa position avec bénéfice.

On peut également proroger une position à la baisse ou à découvert. L'opération s'appelle alors déport. Si, au moment de la liquidation, PRIMUS, qui a une position à découvert de 50 titres, ne peut livrer ces titres à un acheteur, il cherchera un propriétaire

de titres qui puisse faire cette livraison à sa place. Ce propriétaire de titres ou déporteur, livrera ces titres à l'acheteur de PRIMUS, mais sous forme de vente, faite à PRIMUS, qu'il connaît seulement et à qui il rachète aussitôt et au même cours les 50 titres fin courant.

Le propriétaire de titres reste détenteur des capitaux, prix de la vente, jusqu'à ce qu'il soit rentré, au terme convenu, en possession des titres rachetés. Le bénéfice de l'opération pour ce propriétaire de titres est exactement fixé par la différence entre le prix du comptant et le prix du terme, le second devant être nécessairement moins élevé que le premier. D'où il résulte que, dans le report, le fournisseur d'argent reste nanti des titres et que, dans le déport, le fournisseur de titres reste nanti des capitaux aussi longtemps que l'opération n'est pas liquidée. D'où il résulte encore que le report ne peut avoir lieu que s'il y a sur le marché plus de titres offerts que de titres demandés et qu'il y a déport, au contraire, quand il y a plus de demandes que de titres.

On considère, en général, le report comme une double vente, si l'on préfère une vente suivie de rachat, mais non comme un prêt sur gage où la vente et le rachat ou l'achat seraient impossibles. Un prêt sur gage se décompose en un prêt suivi d'un dépôt,

ce qui est tout le contraire du report. Du fait du report, la propriété pleine et entière de l'objet de l'opération appartient au reporteur, lequel s'est engagé à livrer des titres de même nature, et non les mêmes titres ; ce reporteur sera libéré, la liquidation venue, en offrant au reporté des titres *episdem generis*, alors que le gage ne devient pas la propriété du créancier gagiste, et si même les parties convenaient que la propriété du gage passera au prêteur, ne fût-ce que momentanément, ou bien cette convention transformerait le gage en vente, ou bien elle serait illicite comme contraire à l'article 93 du Code de Commerce.

De même qu'il n'y a ni prêt ni nantissement dans le report, de même il n'y a ni prêt ni nantissement dans le déport.

Dans cette dernière opération, il s'agit aussi d'une double vente ; seulement, ce n'est pas le spéculateur qui vend au comptant pour racheter à terme, c'est le capitaliste. Dans les deux opérations, les deux ventes sont réelles.

Cette précision de la nature juridique du report et du déport est utile, nous le verrons pour l'application de l'impôt sur les opérations de Bourse.

Quelques observations sont également opportunes, à cause de leurs conséquences dans la matière fis-

cale, en ce qui concerne l'arbitrage. Cette opération, courante en Bourse, consiste en un échange de valeurs contre d'autres valeurs. PRIMUS donne l'ordre de vendre au comptant 25 Rio Tinto, et, simultanément, celui d'acheter d'autres valeurs à concurrence du montant de la vente des Rio Tinto. Mais cet arbitrage peut être fait à terme et dans le même but ; provenant de la crainte de baisse d'un côté, de l'espoir de hausse de l'autre. Il peut alors faire gagner d'un côté comme des deux à la fois. L'arbitrage est dit de place à place, lorsqu'il porte sur des titres cotés à plusieurs bourses. Mais cette espèce particulière d'arbitrage au lieu de s'appliquer à des valeurs différentes, s'applique à la même valeur. Si l'on suppose un titre qui cote à la Bourse de Rome 520 liras et à la Bourse de Paris 490 francs, l'opérateur fera un arbitrage rémunérateur en achetant de ces titres à Paris et en les revendant aussitôt à Rome. Mais cette opération suppose la lire au cours du franc, c'est-à-dire à change inexistant.

L'arbitrage de place à place ou international est rendu très difficile par les fluctuations du change. Il y a enfin l'arbitrage en report qui consiste à faire reporter les titres et, avec les fonds qui en résulteraient, on reporte d'autres valeurs plus chères que l'on ne s'est pas fait reporter.

En résumé, nous voyons deux grands groupes d'opérations : celles au comptant, celles à terme ; ces dernières se subdivisant en marchés fermes, marchés à prime et reports.

Comment l'impôt va-t-il jouer à travers ces diverses opérations ?

La classification des opérations de Bourse, au point de vue fiscal, n'est pas parallèle à la classification méthodique qui précède.

Envisagées en ce qui concerne la quotité de la taxe, ces opérations doivent se répartir en trois catégories :

- 1° Les opérations au comptant ou à terme, mais autres que le report ayant pour objet des titres autres que les rentes sur l'Etat Français ;
 - 2° Les opérations de report relatives à des titres autres que les rentes sur l'Etat français ;
 - 3° Les opérations au comptant ou à terme, y compris le report ayant pour objet des titres de rentes sur l'Etat français.
-

I

*Opérations au comptant ou à termes, mais autres
que le report, ayant pour objet des titres autres
que les rentes sur l'Etat français*

Chaque opération que l'agent de change ou tout autre intermédiaire professionnel de Bourse effectue pour le compte d'un donneur d'ordre doit être signifiée à ce dernier par un bordereau. C'est un écrit constatant les opérations faites à chaque Bourse par un client. Il n'est généralement signé que de l'agent de change, à cause de l'obligation du secret.

Il n'est ainsi qu'une sorte de facture, et, quoiqu'il présente les caractères de l'authenticité, il n'a pas la force probante de l'acte authentique. La signature des parties ne lui donnerait du reste que la force probante d'un acte sous seing privé. Le bordereau peut fournir une preuve complète en matière commerciale où tous les modes de preuves sont admis. En matière civile, il fait preuve contre l'agent de change et peut être invoqué contre le donneur d'ordre à titre de présomption, ce mode de preuve étant recevable à cause du commencement de preuve par écrit qui résulte de l'ordre donné par le client. Les bordereaux des agents de change et des autres intermédiaires dans les opérations de Bourse étaient assu-

jettis comme tous les actes sous la loi du 13 brumaire an VII, au timbre de dimension.

La loi du 2 Juillet 1862 (article 19) frappa les bordereaux d'agents de change d'un droit de timbre spécial de 0,50 pour les sommes de moins de 10.000 francs et de 1,50 pour les sommes supérieures à 10.000 francs.

Cet impôt laissait indemnes toutes les opérations de Bourse faites sans le ministère d'agents de change. Au surplus, la taxe qui était toujours de 0,50 ou de 1,50, quel que fût le montant de l'opération, se montrait très improportionnelle. Ces droits furent augmentés de deux décimes par la loi du 23 Août 1871 (Article 22).

La loi du 28 Avril 1893 a complètement modifié la nature de l'assiette de cet impôt. Elle établit sur *toutes* les opérations de Bourse ayant pour objet l'achat ou la vente au comptant ou à terme, de valeurs de toutes natures, un droit proportionnel de 5 centimes par 1.000 francs ou fraction de 1.000 francs du montant de l'opération. (1)

La perception de cet impôt a remis en jeu la question du monopole des agents de change, qui, d'après

(1) v. sur l'histoire de la législation fiscale en matière Bourse : WAHL : *Traité du droit fiscal*, Tome III. WAHL : *Régime fiscal des valeurs mobilières*. WAHL : Les opérations de Bourse et la loi du 28 Avril 1893, dans *Revue de Droit Commercial*, Tome 57. BUCHERE : *Opérations de Bourse*. *Dictionnaire des droits de l'Enregistrement*, v. Bourse.

l'article 76 du Code de Commerce, ont seuls le droit de faire les négociations de valeurs admises à la cote de la Bourse.

L'agent de change est le seul intermédiaire que la loi reconnaisse, dont elle règlemente et protège la fonction. Mais, en fait, un autre intermédiaire évoluait depuis longtemps à côté de l'agent de change et faisait à celui-ci une concurrence illégale, quoique tolérée. C'était le coulissier, personnage jouant à la fois le rôle d'intermédiaire de Bourse et de Banquier, et que rien même n'empêche légalement d'entreprendre des affaires absolument étrangères à la Bourse et à la Banque, alors que cela est formellement interdit à l'agent de change. Certains coulissiers opéraient à la Bourse pour leur propre compte, mais un grand nombre opéraient pour le compte d'autrui et agissaient alors sur presque tous les points d'une manière semblable à celle des agents de change. Le législateur de 1893, en exigeant les justifications du paiement de l'impôt, ne pouvait ignorer cette situation. Il n'osa pas cependant toucher au statu-quo. Il disposa que quiconque fait profession de recevoir des ordres de Bourse devrait justifier du paiement de l'impôt par la production d'un bordereau d'agent de change *ou l'acquitter lui-même*. Cette prescription couvrait en quelque sorte légalement la coulisse,

puisqu'elle plaçait sur le même pied agents de change et coulissiers au point de vue du paiement de l'impôt.

L'article 14 de la loi du 13 Avril 1898 (amendement Fleury-Ravarin) est revenu sur la question et l'a tranchée en faveur des agents de change. En ce qui concerne les valeurs admises à la cote, la production d'un bordereau d'agent de change comme justification du paiement de l'impôt est obligatoire, sous peine d'amende. Ce texte bouleversa les habitudes du marché. On tourna sa disposition et on établit un *modus vivendi* consistant en ce que les agents de change accordent aux coulissiers des réductions de courtage ou même leur délivrent, pour se mettre en règle, des bordereaux de complaisance.

La loi du 25 juin 1920 prescrivit que tout bordereau constatant une opération de Bourse doit faire ressortir clairement, d'une part, le montant des courtages payés à l'intermédiaire, d'autre part, le montant de l'impôt payé au Trésor. Cette même loi a porté l'impôt à 0,30 par 1.000 francs ou fraction de 1.000 francs du montant de la négociation. La loi du 22 Mars 1924 l'a élevé à 0,50 par 1.000 francs ou fraction de 1.000 francs.

Cette taxe a été modifiée par la loi des Finances du 13 Juillet 1925, stipulant, dans son article 73 que, pour toute opération de Bourse ayant pour objet

l'achat ou la vente (comptant ou terme) de valeurs, il est dû au Trésor 0,60 par 1.000 francs ou fraction de 1.000 francs du montant de la négociation. Ce droit de 0,60 a été porté à 1 franc sans addition de décime par la loi du 4 Avril 1926 (article 38).

La loi soumet à la taxe toute opération de Bourse ayant pour objet l'achat ou la vente, au comptant ou à terme.

Les textes visent tous les achats et toutes les ventes et seulement les achats et les ventes. Ils ne distinguent pas entre les opérations au comptant ou à terme, ni parmi ces dernières entre les opérations fermes ou à prime. Dans les marchés à prime, l'impôt se trouve alors suspendu jusqu'au moment où l'acheteur exerce son option entre le maintien du marché ou sa résiliation, moyennant le paiement de la prime ; en cas de maintien, la taxe est due sur le prix du marché et, en cas de résiliation, sur le montant de la prime.

Les marchés par différences sont soumis à l'impôt.

Ce dernier est lourd alors et apparaît comme une véritable pénalité fiscale contre la spéculation. Car, dans un marché sur différences, l'opération est calculée sur des sommes très supérieures aux capitaux réellement engagés. Un marché portant sur 100.000 francs de valeurs et taxé sur cette base, se

règlera avec 2.000 ou 3.000 francs. Le marché sur différence est assujetti à la taxe même dans le cas où la nullité du marché serait prononcée, car d'après le principe général de la non restitution des droits régulièrement perçus, la nullité d'un acte n'est pas une cause d'inexigibilité ou de restitution des droits. Toutefois, les marchés par différences échapperaient à l'impôt s'ils ne constituaient pas des achats et des ventes, mais de simples jeux ou paris sur les variations des cours.

L'arbitrage, opération qui consiste dans une vente de titres et dans l'emploi du prix à l'achat de titres d'une nature différente, est également soumis à l'impôt.

Les opérations qui ne sont pas des achats ou des ventes sont exemptes de l'impôt.

Ainsi, l'acte par lequel un établissement de banque prête ses guichets et l'appui de son nom à une émission de titres faite par un Etat, une ville ou une société, ne constitue pas un achat suivi de revente.

Au contraire, il y aurait achat-revente, et, par suite, soumission à l'impôt, si un Banquier ou un Syndicat de banquiers souscrivait des titres pour son compte personnel et cherchait ensuite à les placer avec bénéfice dans le public.

Pour qu'elles soient soumises à l'impôt, il suffit

que les opérations de Bourse soient faites en France, à la Bourse ou ailleurs. Si elles sont accomplies à l'étranger, elles ne sont passibles du droit que dans le cas où les actes qui les mentionnent seraient produits en France, dans un acte public ou une déclaration devant une autorité publique, judiciaire ou administrative.

Les opérations faites à l'étranger, par l'intermédiaire d'un correspondant français, sont soumises à l'impôt, car la taxe est perçue sur un bordereau délivré par l'intermédiaire ; or, les intermédiaires redigent leurs bordereaux au lieu où ils sont établis.

II

Opérations de report relatives à des titres autres que les rentes sur l'Etat français

Le report peut être défini une opération à terme qui se traite au moment de la liquidation et qui a pour but de proroger la première opération à terme échu. La nature juridique du report a été controversée. On s'est demandé s'il constitue une double

vente, l'une au comptant et l'autre à terme, ou s'il n'est pas plutôt un prêt sur gage, dans lequel le reporteur jouerait le rôle de prêteur et le reporté celui d'emprunteur, les titres formant le gage, le prix du marché au comptant formant la somme à rembourser et la différence entre les deux prix formant le montant de l'intérêt ?

Nous croyons que, bien que le report ait pour le reporté les avantages d'un prêt sur gage, il doit néanmoins s'analyser juridiquement en une double vente.

Dans le prêt sur gage, le prêteur doit conserver les titres mêmes qui lui ont été remis pour les restituer à l'emprunteur après les remboursements. En cas de report, le reporteur devient propriétaire des titres mêmes, il peut s'en servir pour participer à une Assemblée générale d'actionnaires, en disposer, et il doit rendre au reporté non les titres mêmes qu'il a reçus, mais un nombre égal de titres semblables.

Le fait que la nature juridique du report ait été discutée pourrait rendre douteuse la question de savoir si cette opération est soumise à la taxe. Car la loi fiscale ne frappe que les opérations ayant pour objet l'achat ou la vente. Mais cette loi a supprimé toute difficulté en tarifant l'impôt sur les reports.

L'article 28 de la loi du 28 Avril 1893 a réduit,

en ce qui concerne cette opération, le tarif ordinaire à 0,025 par 1.000 francs pour les opérations relatives aux valeurs autres que les rentes sur l'Etat français et à 0,00625 par 1.000 francs pour les opérations relatives à ces rentes.

Successivement élevé à 10,15 et 25 centimes par les lois des 25 Juin 1920, 22 Mars 1924 et 13 Juillet 1925, le droit a été porté, par la loi du 4 Avril 1926 (article 38), à 0,50 par 1.000 francs ou fraction de 1.000 francs pour les opérations concernant les valeurs autres que les rentes sur l'Etat français.

Mais les opérations concernant les rentes françaises demeurent taxées à 0,00625.

Le déport, opération inverse du report, se trouve dans la même condition fiscale.

III

Opérations relatives aux titres de rentes sur l'Etat français

Nos rentes jouissent de trois privilèges considérables : l'insaisissabilité, l'assimilation aux immeubles quand elles font l'objet d'un emploi immobilier, l'exemption de toute retenue présente et future.

L'article 98 de la loi du 9 Vendémiaire, an VI, décide cette exonération totale. Cette immunité porte sur les droits de timbre de transmission à titre onéreux, l'impôt sur le revenu ; mais elle cesse lorsque les rentes sur l'Etat français font l'objet d'opérations de Bourse (1) ; elles sont alors soumises à une retenue du quart, conformément à l'impôt sur les opérations de Bourse établi par les loi du 28 Avril 1893 et du 13 Avril 1898.

La loi du 25 Juin 1920 a maintenu les droits établis par la loi de 1893 sur les opérations relatives aux rentes françaises, qui s'élèvent :

Pour les opérations au comptant et à terme à 0,0125 par 1.000 francs ;

Pour les opérations de report à 0,00625 par 1.000 francs sans décime.

(1) De même, ces titres de rentes n'échappent pas aux dispositions de l'article 7 de la loi du 18 Mai 1850, qui soumet les mutations par décès et les transmissions entre vifs, à titre gratuit, de ces valeurs aux mêmes droits que ceux établis pour les successions et les donations. Cette loi a été renforcée par celle du 25 Février 1901 qui décide que le transfert ou la mutation d'une rente, par suite de décès ou d'absence, ne pourra être effectué qu'après présentation, par l'intéressé, d'un certificat délivré sans frais par le receveur de l'enregistrement, lequel certificat constatera le paiement des droits, tels qu'ils sont établis par l'article 7 de la loi du 18 Mai 1850. Ajoutons que la loi du 29 Mars 1914 dispose que les rentes françaises continuent à être exonérées de toute retenue, mais seulement s'il s'agit de rentes émises avant la promulgation de la dite loi. Pour les émissions futures, l'Etat se réserve le droit de les taxer s'il le juge à propos. Ces dispositions n'ont été appliquées qu'au 3 1/2 p. 100 amortissable, dont l'émission a été faite en vertu de la loi du 20 Juin 1914 et cela seulement pour les arrérages quant à l'impôt sur le revenu, car pour le reste, elles jouissent des privilèges et immunités attachés aux autres types de rentes.

La loi du 13 Juillet 1925 n'a rien innové sur ce point, non plus que celle du 4 Avril 1926.

SECTION II

Opérations de Bourses de Marchandises

Il est possible de répartir en deux groupes les ventes de marchandises : les ventes de consommation et les ventes de spéculation.

L'expression de vente de consommation ne désigne pas des ventes faites à un consommateur, mais des ventes de produits dont l'acheteur prendra livraison, pour les mettre à façon ou dans un autre but. Les ventes de consommation se présentent dans des conditions extrêmement variées. Un industriel achète une matière première qu'il doit façonner dans ses usines. Un négociant en gros vend à un commerçant de détail. Un importateur s'approvisionne en marchandises qu'il écoulera ensuite. On achète en disponible ou à livrer. La vente en disponible entraîne pour le vendeur la livraison immédiate ; l'acheteur a la faculté d'agréer, c'est-à-dire d'examiner la marchandise dans un certain délai, d'accepter ou de refuser ensuite le marché. La vente à livrer, au con-

traire, est celle dans laquelle le vendeur devra livrer à une date ou sur un mois à venir que les parties déterminent.

L'échéance est retardée comme dans les ventes à terme, mais le contrat ne se règle pas aux conditions d'une Bourse ni d'après le type uniforme de marchandise qu'ont arrêté les statuts ou les usages de cette Bourse.

Les ventes de spéculation prennent d'ordinaire la forme de marchés à terme.

Celui qui achète à terme suivant un type adopté par les règlements de la Bourse, prend position à la hausse. D'ordinaire, il ne recherche pas la marchandise, il cherche seulement à maintenir son cours. Le vendeur à terme fait un calcul inverse.

Parmi les modes d'exécution des marchés de Bourse usités sur les différentes places, il en est deux qui retiennent particulièrement l'attention :

Le règlement par filières ;

Et le règlement par une caisse de liquidation.

Le règlement par filières est pratiqué d'une manière différente, suivant les places et même, sur une place déterminée, suivant le produit traité. Chaque spéculateur limite son propre marché à la demande de sa contrepartie. Mais, comme il a vraisemblablement effectué une seconde opération com-

plétant la première et revendu la même quotité après l'avoir achetée, ou inversement, le spéculateur ne règlera pas séparément chacun de ces deux marchés. Il mettra son vendeur A en rapport avec son acheteur C, qui, lui-même, le renverra à son propre acheteur D ; en fin de compte, par dessus la tête d'un certain nombre d'intermédiaires, le vendeur primitif et l'acheteur de la fin règlent directement de l'un à l'autre. Pour ceux qui se trouveront entre les deux extrêmes, la liquidation se produira par le versement ou la perception d'une différence. Pour les deux extrêmes, la livraison consistera en un virement sur un registre d'entrepôt ou en une tradition matérielle.

Quant au règlement par Caisse de liquidation que nous retrouverons dans un chapitre suivant, et que nous exposerons alors avec plus de détail, il consiste en ce que les opérateurs transportent leurs marchés à une personnalité (la Caisse) qui se met en leurs lieu et place. Concentrés à la Caisse, les marchés se fondent et se liquide à l'échéance.

On se reportera ici aux explications fournies dans un précédent chapitre à propos des marchés à terme dans les Bourses des valeurs.

Depuis la loi du 28 Mars 1885, les ventes de spéculation sont régulières sans que l'on puisse invoquer

l'exception de jeu pour se soustraire à leur exécution, alors même que l'intention des parties aurait été de régler par simples différences. La jurisprudence de certaine Cours avait remis en vigueur, malgré la loi, l'exception de jeu ; l'arrêt de la Cour de Cassation du 22 Juin 1898 en a décidé autrement.

Or, des propositions déposées naguère à la Chambre des Députés tendaient à soumettre les marchés à terme sur marchandises à d'importantes limitations, telles que l'autorisation gouvernementale, la nécessité de recourir à un courtier assermenté, etc... Une commission avait examiné ces propositions (1). Suivant le texte qu'elle avait arrêté en 1901, l'exception de jeu n'appartenait à l'opérateur que si l'on avait observé certaines conditions d'inscription du marché sur un registre de la Bourse, d'expédition d'un avis d'exécution, etc... De plus — et c'est ce qu'il faut ici retenir — l'impôt alors existant sur les opérations de Bourse de valeurs aurait été étendu aux opérations à terme sur marchandises.

La proposition dont il s'agit n'est pas venue en discussion.

La loi des Finances du 27 Février 1912 (articles 9 et suivants) a réalisé, en ce qui concerne les marchandises et denrées, une réforme analogue à celle

(1) Rapport Honoré LEYGUE, 29 Mars 1901. *Annales du Droit Commercial* 1902, page 84.

qui a été accomplie par la loi de 1893 pour les opérations dans les Bourses de valeurs.

Cette réforme consiste à établir une taxe proportionnelle (1).

Le droit est de 0,04 par 5 quintaux ou 5 hectolitres de marchandises ou denrées, suivant que l'unité marchande est exprimée en poids ou en volume ; il est réduit à 0,02 pour les marchandises et denrées dont la moyenne des cours pratiqués pendant les cinq dernières années, est inférieur à 40 francs par quintal ou hectolitre (loi du 22 Mars 1924, article 16). Le droit est dû pour chaque achat et chaque vente.

Il frappe les marchés à terme ou à livrer des marchandises ou denrées dont le trafic est réglementé dans les Bourses de Commerce.

Le tarif établi par la loi de 1924 était double du tarif antérieur, fixé par la loi de 1912. La loi du 4 Avril 1926 portant création de nouvelles ressources fiscales a modifié l'assiette du droit, dorénavant perçu sur la valeur des marchandises échangées. Son article 40 est ainsi conçu :

« Le tarif du droit auquel l'article 9 de la loi du
« 27 Février 1912 et l'article 16 de la loi du 22 Mars
« 1924 assujettissent les opérations d'achat et de
« vente des marchandises à terme ou à livrer est

(1) Oscar BLOCH, *La Bourse de Commerce. Le Marché de Paris* 1925.

« modifié somme suit, sans préjudice de l'application, s'il y a lieu, de la taxe sur le chiffre d'affaires, sur le total des marchandises livrées :

« 0,15 p. 1.000 sur la somme totale des opérations d'achat et de vente. »

TABLEAUX DES ACCROISSEMENTS SUCCESSIFS

BOURSES DE VALEURS

I

Opérations au comptant ou à terme (le report excepté) sur tous titres autres que les rentes sur l'Etat français :

Loi du 28 Avril 1893.. 5 centimes par 1.000 fr. ou fraction de 1.000 francs du montant de l'opération.

Loi du 25 Juin 1920.. 30 centimes par 1.000 fr. ou fraction de 1.000 francs.

Loi du 22 Mars 1924.. 50 centimes par 1.000 fr. ou fraction de 1.000 francs.

Loi du 13 Juillet 1925 60 centimes par 1.000 fr. ou fraction de 1.000 francs.

Loi du 4 Avril 1926.. 1 franc par 1.000 francs ou fraction de 1.000 francs.

II

Opérations de report relatives à des titres autres que les rentes sur l'Etat français :

Loi du 28 Avril 1893..	0,025 par 1.000 fr. ou fraction de 1.000 francs.
Loi du 25 Juin 1920..	10 centimes par 1.000 fr. ou fraction de 1.000 francs.
Loi du 22 Mars 1924..	15 centimes par 1.000 fr. ou fraction de 1.000 francs.
Loi du 13 Juillet 1925	25 centimes par 1.000 fr. ou fraction de 1.000 francs.
Loi du 4 Avril 1926..	50 centimes par 1.000 fr. ou fraction de 1.000 francs.

III

Opérations relatives aux titres de rentes sur l'Etat français :

Comptant et terme	0,0125 par 1.000 fr. ou fraction de 1.000 francs. - Aucune majoration depuis la loi de 1893.
Report	0,00625 par 1.000 fr. ou fraction de 1.000 francs. - Aucune majoration depuis la loi de 1893.

BOURSES DE MARCHANDISES

Loi du 27 Février 1912 0,02 par 5 quintaux ou 5 hectolitres.

0,01 pour marchandises et denrées dont la moyenne des cours pratiqués pendant les cinq dernières années est inférieure à 40 francs par quintal ou hectolitre.

Loi du 22 Mars 1924.. 0,04 par 5 quintaux ou 5 hectolitres.

0,02 pour marchandises et denrées ci-dessus spécifiées.

Loi du 4 Avril 1926.. 0,15 pour 1.000 sur la somme totale des opérations d'achat et de vente.

CHAPITRE DEUXIEME

Le Fonctionnement du Régime

Tout le fonctionnement du régime fiscal des opérations de Bourse repose sur cette idée que la loi fait de l'intermédiaire un agent de perception de l'impôt.

Nous devons examiner :

- 1° Les personnes assujetties à l'impôt ;
 - 2° Le mode de perception de l'impôt ;
 - 3° Les moyens de contrôle de l'Administration.
-

SECTION I

Personnes assujetties à l'impôt

La loi assujettit à la taxe quiconque fait commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs de Bourse. En d'autres termes, la loi ne frappe que les intermédiaires de métier.

Ainsi les opérations directes, c'est-à-dire celles qui sont effectuées entre un vendeur et un acheteur sans intermédiaire (opérations incontestablement licites, sauf s'il s'agit de valeurs dont la négociation est soumise à certaines conditions rentrant dans les attributions de l'agent de change, telles les valeurs nominatives dont la cession nécessite un transfert) échappent à l'impôt. Il en est de même des opérations faites par les notaires, lesquels ne sont pas des intermédiaires habituels.

Il est évident que les agents de change intermédiaires officiels sont assujettis à la taxe. Les coulissiers ou banquiers-coulissiers (les deux termes sont synonymes) sont des intermédiaires de profession, mais non officiels. Leur situation appelle des observations particulières.

La coulisse se divise en trois marchés : le marché de la rente, le marché des valeurs à terme, le marché des valeurs au comptant. Chacun de ces marchés constitue un syndicat réglementé et contrôlé par une Chambre Syndicale qui a élaboré un règlement conforme aux directives de la loi du 28 Avril 1893 et du décret du 20 Mai 1893. La Chambre syndicale fixe le courtage des coulissiers en suivant l'échelle des courtages du Parquet, c'est-à-dire en proportionnant le pourcentage à l'importance des cours. Les coulissiers

peuvent exercer leur activité sur toutes les valeurs non officiellement cotées ; s'il s'agit de valeurs officiellement cotées, ils doivent comme tout autre personne, passer par les agents de change.

Deux hypothèses sont ainsi à distinguer :

Dans le cas où la négociation a pour objet des valeurs non cotées, si le coulissier, comme il en a le droit, exécute lui-même l'ordre qu'il a reçu, il est redevable de l'impôt.

On sait que le coulissier, à la différence de l'agent de change, a la faculté d'opérer pour son propre compte. Cette faculté engendre de graves conséquences pour le donneur d'ordre qui trouve sa contre-partie dans son propre mandataire.

La contre-partie consiste pour l'intermédiaire à vendre directement lui-même le titre que le donneur d'ordre désire acheter, ou vice-versa. La jurisprudence se rendant compte du danger qu'offre une telle opération pour le client, décide qu'elle n'est licite que si le client a connaissance de sa contre-partie, c'est-à-dire est informé que la contre-partie est constituée par le coulissier lui-même. Si le coulissier ne pouvait prouver que le client a eu cette connaissance, l'opération serait frappée de nullité absolue.

Les établissements de contre-partie emploient des procédés variés de publicité : les journaux, les circu-

lares, les prospectus insinuants et font appel à la propagande d'habiles et actifs rabatteurs pour attirer à eux une clientèle qui leur donne des ordres de Bourse. Et il n'est pas sans exemples, malheureusement, que ces agences se soient portées clandestinement contre-parties et aient envoyé aux clients des avis d'opéré, après leur avoir fait application des cours les plus défavorables. Souvent même elles ont conseillé à leurs clients d'acheter ou de vendre des valeurs dont elles prévoyaient la hausse ou la baisse et elles ont ainsi réalisé des bénéfices frauduleux.

Il est juste d'ajouter que certaines maisons dont l'honnêteté n'est pas suspecte, pratiquent la contre-partie dans des conditions licites. Mais quels qu'ils soient, les établissements qui, régulièrement ou frauduleusement, font de la contre-partie d'une manière ordinaire, exercent le commerce habituel de recueillir des offres et des demandes.

Leurs opérations sont donc soumises à l'impôt. (1)

Dans le cas où la négociation porte sur une valeur cotée, l'intermédiaire légal est l'agent de change ; c'est donc ce dernier qui est redevable de l'impôt.

L'agent de change serait également redevable de l'impôt si le coulissier, pour négocier une valeur non

(1) Cette solution indiscutable ressortait déjà des travaux préparatoires de la loi de 1893. V. Lacombe au Sénat, 26 Avril 1893, *Journal Officiel* du 27. Déb. parl., p. 589. Tribunaux de la Seine, 15 Mai 1896. Sirey 1898 2.118.

cotée, avait recours au ministère de cet agent.

Le monde de la Bourse offre encore un personnage dont il ne sera pas inutile de dessiner brièvement la physionomie. C'est le remisier, qui est en quelque sorte le conseiller du public dans les opérations de Bourse.

Ni les agents de change à qui il est défendu en principe de donner un conseil quelconque, ni les coulissiers sérieux qui doivent éviter de prendre parti afin de ne pas donner prise à la suspicion du client, ne sauraient remplir ce rôle de donneur de conseils, qui est précisément la raison d'être du remisier.

L'agent de change et le coulissier ne doivent être que les exécuteurs automatiques de l'ordre transmis ; le remisier doit pouvoir apprécier cet ordre et raisonner ou faire raisonner le donneur d'ordre sur l'opportunité de l'exécution de cet ordre. La fonction du remisier n'est assujettie à aucune réglementation en dehors du droit commun.

C'est une sorte d'agent de liaison entre le donneur d'ordre et l'intermédiaire qui exécute cet ordre ; représentant de l'intermédiaire auprès du donneur d'ordre et du donneur d'ordre auprès de l'intermédiaire, il est à la fois tenu à l'égard de l'un et de l'autre.

Dans ses rapports avec le donneur d'ordre, ses obligations consistent à éclairer celui-ci, à le renseigner, à l'engager sur les opérations présentant le maximum de garantie ; il est tenu, dans les limites que comporte le mandat, de surveiller le marché et la liquidation de l'opération.

A l'égard de l'intermédiaire, le remisier est ducroire ; cette responsabilité se précise quand il s'agit, après l'établissement du compte de liquidation, de régler la différence résultant d'une opération, le remisier est alors proportionnellement responsable sur le quantum de ses commissions d'après certains auteurs, sur tous ses biens d'après d'autres auteurs, des défaillances du donneur d'ordre.

Si nous avons tenu à évoquer l'activité du remisier, c'est afin de noter que celui-ci, n'étant pas intermédiaire dans l'opération de Bourse, mais simple agent de liaison entre l'intermédiaire et le donneur d'ordre, n'est jamais redevable de l'impôt.

Dans les Bourses de Commerce comme dans les Bourses de Valeurs, l'impôt doit être payé par les intermédiaires de métier.

Ce sont les courtiers, libres ou inscrits, dont la fonction consistait originellement dans un simple office de médiation entre les parties, mais qui, aujourd'hui, traitent souvent le marché eux-mêmes

au nom du donneur d'ordre. Si les courtiers sont de simples médiateurs, il ne saurait être question de leur faire payer l'impôt. S'ils négocient le marché en qualité de mandataires, ils sont alors redevables de l'impôt.

Ce sont aussi les commissionnaires qui opèrent toujours comme mandataires.

Ce sont enfin toutes autres personnes faisant le commerce habituel de recueillir des offres et des demandes relatives aux marchés de marchandises.

SECTION II

Mode de perception de l'Impôt

L'impôt est payé au Trésor par l'intermédiaire qui en retient le montant lors du règlement de l'opération. Le client voit ainsi son opération grevée du courtage et de la taxe.

Le bordereau est l'instrument de la perception. Il doit faire ressortir clairement d'une part, le montant du courtage, d'autre part, le montant de l'impôt.

Nous connaissons la quotité de la taxe. Pour évaluer le coût total d'une opération, il y a lieu de faire connaître ici l'échelle des Courtages.

AGENTS DE CHANGE (1)

Pour toute opération effectuée en vertu d'espèces contentieuses ou d'actes notariés à l'exception des procurations générales, il est dû à l'agent de change : 0,40 0/0 du montant de la négociation avec minimum de courtage de 2 francs.

Les courtages qui suivent diffèrent selon qu'il s'agit d'opérations à terme ou au comptant.

Pour les opérations au comptant portant sur les rentes françaises, il est dû à l'agent de change : 0,15 p. 100 du montant de la négociation avec un minimum de 0,50.

Pour les opérations portant sur les emprunts des Colonies et pays de Protectorat, sur les emprunts des Départements et des Communes, sur les obligations des Chemins de fer français et sur les obligations du Crédit Foncier il est dû à l'agent de change : 0,20 0/0 du montant de la négociation avec un minimum de courtage de 0,75.

Ces courtages ne sont pas proportionnés au cours de la valeur. Par contre, lorsque l'opération porte sur les autres valeurs de la cote officielle, le courtage est en proportion du cours coté ainsi :

(1) Courtages fixés par le décret du 21 Juillet 1901, modifié par le décret du 27 Août 1919.

Lorsque l'opération porte sur des actions et obligations dont le cours est inférieur à 50 francs, il est dû : 0,15 par titre négocié avec un minimum de 1,50 par bordereau.

Lorsque l'opération porte sur des actions et obligations dont le cours est de 50 à 100 francs, il est dû : 0,30 par titre, avec un minimum de 1,50 par bordereau.

Lorsque le cours dépasse 100 francs, et pour tout autre valeur, il est dû : 0,30 0/0 avec un minimum de 1,50 par bordereau.

Lorsque ces opérations ont lieu à terme et qu'elles portent sur la rente française, il est dû 0,04 par 3 francs de rente 3 0/0 ou par 3,50 de 3 1/2 0/0 et 0,05 par 4 francs de rente 4 0/0 ou par 4,50 de rente 4 1/2 0/0 ou par 5 francs de rente 5 0/0.

Lorsque l'opération porte sur les rentes étrangères se négociant en capital ou en rente, si le cours du titre est inférieur à 60 francs, il est dû 0,05 0/0 du capital nominal et dans tous les autres cas 0,10 0/0 du montant de la négociation.

Lorsque l'opération porte sur des actions et obligations dont le cours est inférieur à 200 francs, il est dû : 0,25 par titre.

Lorsque l'opération porte sur des actions et obligations dont le cours est coté entre 200 et 400 francs, il est dû 0,50 par titre.

Lorsque l'opération porte sur des actions et obligations dont le cours est supérieur à 400 francs et pour tout autre valeur, il est dû : 0,125 0/0 du montant de la négociation.

Il faut ajouter que, pour les valeurs non entièrement libérées, les maxima sont réduits proportionnellement à la partie du capital non encore versée. Pour les opérations effectuées au comptant et en sens contraire, sur le même ordre et le même jour, si l'achat porte sur la rente française ou sur tout autre valeur tarifée 20 0/0, le courtage le plus élevé est seul perçu.

COULISSIERS

Sur tout bordereau, il est perçu un minimum de courtage de 1 franc et, sur toutes valeurs se négociant en 0/0, il est perçu 4 0/0 du montant du bordereau.

Pour les valeurs cotant :

25 francs et au-dessous il est perçu 0,25 par titre.					
25 fr. jusqu'à 75 fr. inclus, il est perçu 0,50 par titre.					
75 fr.	»	150 fr.	»	»	1,00 »
150 fr.	»	250 fr.	»	»	1,50 »
250 fr.	»	350 fr.	»	»	2,00 »
350 fr.	»	500 fr.	»	»	2,50 »
500 fr.	»	650 fr.	»	»	3,00 »
650 fr.	»	800 fr.	»	»	3,50 »
800 fr.	»	1.000 fr.	»	»	4,00 »
1.000 francs et au-dessus				»	4,00 p. 1.000

Ces courtages qui sont perçus à l'achat et à la vente sont les mêmes pour les opérations au comptant et à terme, sauf pour les droits qui sont perçus au double.

SECTION III

Moyens de contrôle de l'Administration

Le contrôle de l'Administration s'exerce au moyen de la déclaration préalable, du Répertoire et de la communication.

L'intermédiaire étant un agent de perception de l'impôt est soumis en cette qualité à des obligations qui lui permettent à lui-même d'opérer convenablement la perception et qui permettent à l'Administration de surveiller cette perception.

Déclaration préalable

Quiconque fait commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs de Bourse est tenu de faire une déclaration préalable à l'enregistrement.

Les banquiers qui se trouvent dans ces conditions sont astreints à la déclaration. Les agences, les suc-

cursales, les bureaux de quartier des établissements assujettis sont soumis à la même obligation.

Les agences des établissements étrangers qui fonctionnent en France n'y échappent pas.

Au surplus, tout changement de siège de la part de la maison principale ou d'une agence doit être déclaré.

Répertoire

Les personnes faisant commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs de Bourse doivent tenir un répertoire visé et paraphé par le Président ou par l'un des juges du Tribunal de Commerce et sur lequel elles doivent inscrire chaque opération jour par jour, sans blanc et interligne et par ordre de numéros.

Des extraits de ce répertoire doivent être déposés périodiquement aux bureaux désignés par l'administration et c'est sur le vu de ces extraits que s'effectue la perception des droits.

Les extraits du répertoire sont produits entre le 10 et le 15 et entre le 25 et le dernier jour de chaque mois.

Le paiement est constaté par une quittance délivrée à chaque assujetti, même si plusieurs assujettis paient le droit en même temps par l'intermédiaire d'un mandataire commun.

A la Bourse de marchandises, la tenue du répertoire est imposée aux courtiers, aux commissionnaires et à toutes personnes faisant profession de recueillir des offres et des demandes relatives aux marchés.

Pour être obligatoirement inscrite au répertoire, une opération doit remplir trois conditions :

- 1° Etre une opération à livrer ou à terme ;
- 2° Avoir pour objet une marchandise réglementée à Paris, par exemple les alcools, thés, seigle, avoine, farine, huile, sucre ;
- 3° Etre conclue aux conditions intérieures des Bourses de Commerce, etc...

Pouvoirs d'investigation de l'Administration

L'Administration possède des pouvoirs d'investigation étendus. Elle peut se faire communiquer les livres des assujettis.

En dehors du Répertoire, les agents de change, doivent tenir : le Grand-Livre, qui permet de connaître le compte de chaque client et de vérifier la sincérité des applications de client à client ; les carnets de liquidation qui contiennent toutes les indications des opérations et engagent les confrères de l'agent qui doivent constater les opérations de contre-partie correspondantes à celles inscrites sur les

livres de l'agent de change ou du donneur d'ordre ; le livre de Caisse destiné à confirmer les énonciations des autres livres dans la constatation de la sincérité des paiements. Ils doivent en outre conserver une copie des lettres envoyées à chaque client. Le droit de communication de l'Administration s'étend à tous ces livres. Il s'étend aussi aux livres des autres intermédiaires professionnels de Bourse : coulissiers, courtiers, commissionnaires.

Le droit de communication permet aux agents du Trésor de venir prendre connaissance des livres sur place. Mais ceux-ci ne sont pas déplacés. Ni les agents ne peuvent les emporter, ni les intermédiaires n'ont l'obligation de les porter à l'administration.

CHAPITRE TROISIEME

Le Rendement fiscal des Opérations de Bourse

Le rendement fiscal des opérations de Bourse était de 10 millions en 1913. Les événements consécutifs de la guerre ayant singulièrement réduit les opérations de Bourse, leur rendement fiscal a été de 6 millions en 1914, de 1 million en 1915, de 2 millions en 1916, de 3 millions en 1917, de 3 millions en 1918, de 7 millions en 1919.

La reprise des affaires se fit sentir en 1920. L'impôt considéré donna, cette année-là, 25 millions. Il fournit 10 millions en 1921, 26 millions en 1922, 53 millions en 1923.

De 1923 à 1927 inclusivement, le rendement a été le suivant :

TABLEAU I

Taxe sur les Opérations de Bourse

1913	1923	1925	1926	1927
10.000.000	53.000.000	148.255.000	386.794.000	331.379.000

De ce tableau, il est intéressant de rapprocher celui qui marque la progression du rendement de la taxe sur le revenu des valeurs mobilières :

TABLEAU II

Taxe sur le revenu des valeurs mobilières

1913	1923	1925	1926	1927
138.000.000	1 166 000.000	1.936.931.000	2.436.819.000	2.725.690.000

Il est à remarquer que le poids des impôts nés de la guerre et supportés par les valeurs mobilières est encore plus lourd que ne le font apparaître ces chiffres, pour plusieurs motifs. D'abord, le rapatriement hors de France d'une grande partie des bonnes valeurs étrangères a ce résultat que la charge pèse davantage sur les valeurs françaises. En outre, l'augmentation du chiffre nominal de ces dernières n'est qu'un trompe-l'œil, puisqu'elles ne représentent en réalité que la mobilisation d'une partie des richesses d'un pays appauvri par la guerre. Enfin, ces impôts sont partagés uniquement sur les titres d'entreprises privées, les valeurs étrangères déclarées dans la métropole, etc... à l'exclusion des fonds publics nationaux qui ont été émis avec exonération d'impôts.

Or, la même observation doit être faite en ce qui concerne les opérations de Bourse : l'impôt sur les marchés ayant pour objet la rente française n'a pas été modifié depuis la guerre, alors que l'accroissement a été très sensible pour les opérations portant sur les autres natures de titres.

La progression du rendement de la taxe sur les opérations de Bourse s'explique par les majorations de cette taxe et aussi par l'accroissement du volume des opérations de Bourse.

Autrefois, la spéculation était le fait de quelques-uns.

Après la guerre, en conséquence des bouleversements économiques et sociaux, le grand public s'est livré à la spéculation. Il y eut des déplacements arbitraires dans les fortunes et les revenus, dont la répartition n'a plus conservé aucun rapport ni avec l'effort de travail et d'épargne accompli, ni avec le service social fourni. L'esprit spéculatif s'est intensifié et généralisé.

De haut en bas, on a voulu faire fortune ou multiplier sa fortune très rapidement.

Il est d'ailleurs de toute évidence que la crise de change a singulièrement favorisé la spéculation.

Pour le montrer, nous considérerons les années

1924 et 1925. Rappelons d'abord la marche générale de la crise. Commencée à l'automne de 1923, la hausse des devises étrangères s'est poursuivie jusqu'au 8 Mars 1924, date où le dollar fut coté hors Bourse 28,74 et la livre sterling 122,58. Puis les cours s'effondrèrent subitement, lorsque se répandit la nouvelle de l'ouverture, à la Banque de France, par la maison Morgan et par des Banques anglaises de crédits d'un montant respectif de 100 millions de dollars et de 4 millions de livres sterling, coïncidant avec l'assurance formelle, donnée par le gouvernement français, que toutes mesures seraient prises en vue de l'assainissement financier.

Le 23 Avril, les minima de 14,47 pour le dollar et 63,55 pour la livre sterling étaient atteints, malgré des achats de devises qui avaient permis à la Banque de France, non seulement de reconstituer, mais de compléter la masse de manœuvre mise à sa disposition.

Par la suite, les cours se sont sensiblement relevés et ont fait preuve d'une certaine stabilité jusqu'à la fin de 1924.

TABLEAU III

1924

Moyenne mensuelle

	LONDRES	NEW-YORK
Janvier	91,192	21,388
Février	97,508	22,650
Mars	93,165	21,702
Avril	71,166	16,37
Mai	75,824	17,349
Juin	82,507	19,107
Juillet	85,447	19,573
Août	82,527	18,361
Septembre	84,101	18,84
Octobre	85,797	19,114
Novembre	87,347	18,956
Décembre	85,927	18,517

En 1925, les mouvements du change se sont comportés ainsi qu'il suit :

De janvier à Avril, une stabilité relative par rapport au dollar aux environs de 19 francs, stabilité artificielle puisque le gouvernement a consacré à des

interventions répétées la masse de manœuvre provenant de la contre-attaque de 1924.

D'avril à Juin, une dépréciation continue, la livre sterling passant de 92 à 109 ; cette dépréciation provient de la révélation publique du maquillage des bilans de la Banque de France et aussi de la crainte de mesures violentes (consolidation des bons, prélèvement sur le capital) à l'approche de l'échéance fixée au 1^{er} Juillet 1925, des bons du Crédit National 1922.

De Juillet 1925 à fin septembre 1925, une stabilité au voisinage de 103 ; à cette époque, une quantité importante de devises a pu être acquise sur le marché par le ministère des Finances à titre de complément de la masse de manœuvre constituée sur le produit de l'emprunt Morgan.

D'Octobre à fin 1925, une dépréciation continue provenant du changement de politique gouvernementale : menace de moratorium de la dette à court terme, menace d'amputation du coupon de la rente, mise en œuvre d'impôts directs massifs.

TABLEAU IV
1925

Moyenne mensuelle

	LONDRES	NEW-YORK
Janvier	88,38	18,57
Février	90,83	19 »
Mars	91,96	19,17
Avril	92,09	19,23
Mai	94,96	19,54
Juin	102,74	21,14
Juillet	105,22	21,61
Août	103,35	21,32
Septembre	102,81	21,20
Octobre	110,66	22,78
Novembre	124 »	25,66
Décembre	128,95	26,36

Cherchons maintenant les rapports entre les variations du change et l'activité boursière.

Le volume des opérations de la Chambre de compensation de Paris semble plutôt un indice de l'activité des transactions spéculatives que des transactions commerciales proprement dites. On constate, en effet, que les variations du montant mensuel des effets compensés suit d'assez près les fluctuations des opérations de Bourse de valeurs, telles que les indique

le mouvement du rendement de la taxe correspondante.

Le tableau suivant fournit, depuis Janvier 1924 jusqu'à décembre 1925, le montant des compensations à Paris (en milliards de francs) et le rendement de la taxe sur les opérations de Bourse des valeurs (en millions de francs).

TABLEAU V

MOIS	1924		1925	
	Compensation à Paris	Rendement de la taxe sur les opérations de Bourse	Compensation à Paris	Rendement de la taxe sur les opérations de Bourse
	(milliards)	(millions)	(milliards)	(millions)
Janvier	36,8	6,4	23,9	8,3
Février	37,4	8,7	24,6	8,8
Mars	46,7	9,1	29,2	8,9
Avril	34,6	8,3	27,9	7,4
Mai	33,7	7,4	25,4	7,1
Juin	31,1	7,8	33,9	8,9
Juillet	25,2	7,5	29,5	14,5
Août	25,0	6,4	24,3	10,7
Septembre ..	24,0	5,8	24,7	10,5
Octobre	24,5	7,7	39,8	13,2
Novembre ..	27,0	8,7	42,1	21,9
Décembre ..	27,1	8,2	46,4	26,3

Dans la période considérée 1924-1925, qui est celle de la crise du change, le taux de la taxe sur les opérations de Bourse a été augmenté une première fois par la loi du 22 Mars 1924, puis par la loi des Finances du 13 Juillet 1925. Ces majorations n'ont pas affecté les opérations relatives aux rentes françaises ; pour les autres valeurs, elles ont touché inégalement les opérations au comptant ou à terme et les opérations de report. Il est donc impossible de corriger les chiffres du tableau ci-dessus pour tenir compte des variations de tarifs, car on ne possède pas de répartition des sommes produites par la taxe, suivant la nature des opérations ayant donné lieu à leur perception.

Les données du tableau montrent que le montant des effets compensés et le rendement de l'impôt sur les opérations de Bourse, marquent un maximum en Mars 1924, au moment de la pointe des changes. Le rendement de la taxe sur les opérations de Bourse accuse ensuite un minimum en septembre 1924, tandis que le montant des effets compensés décroît jusqu'en Novembre.

Ensuite, les deux séries ont un maximum en Mars 1925, un minimum en Mai, suivi d'une pointe (maximum en Juin pour les effets compensés en Juillet pour les opérations de Bourse) ; on note enfin, pour

les deux indices une dépression en août et septembre précédant une montée brusque dans les derniers mois de 1925. Le parallélisme n'est pas absolu, mais il est fortement accusé. On peut donc conclure que les opérations spéculatives et, par suite, le rendement de la taxe ont progressé en 1924 et 1925, sous l'excitation de la crise du change.

La stabilisation de fait du franc explique, en partie que le rendement de la taxe qui était en 1926 de 386.794.000 francs se soit abaissé en 1927 à 331.379.000 francs. Mais le change n'est pas seul à considérer. Le milieu économique contemporain, nous le répétons, développe l'esprit spéculatif et généralise l'usage de la spéculation.

L'accroissement du rendement de la taxe, dans son ensemble, doit donc être attribué à la fois à la majoration de cette taxe et à des causes économiques générales.

Les mêmes observations s'appliquent à la progression du rendement de la taxe sur les opérations des Bourses de Commerce.

Avant de donner les chiffres qui la concernent, il faut observer que les opérations sur grains et farines ont été suspendues à Paris, par arrêté préfectoral, de Mars à Août 1924. Etant donné du reste le nombre réduit de marchandises faisant l'objet de transac-

tions dans les Bourses de Commerce, le rendement de la taxe envisagée semble un indice assez incomplet de l'activité générale du commerce.

TABLEAU VI

Taxe sur les opérations des Bourses de Commerce

(Les chiffres corrigés tiennent compte du doublement de la taxe)

1923	1924		1925	
	RENDEMENT	RENDEMENT CORRIGÉ	RENDEMENT	RENDEMENT CORRIGÉ
781.000	725.000	470.000	1.526.000	763.000

1926 (premier trimestre)

Rendement : 320.000 | Rendement corrigé : 160.000

La loi du 22 Mars 1924 a doublé le taux de la taxe; les chiffres figurant dans la colonne des rendements corrigés ont été obtenus en réduisant de moitié les rendements réels, afin de tenir compte de cette majoration.

Les rendements sont en progression constante et cette progression continue depuis la loi du 4 Avril 1926, aux termes de laquelle l'impôt est perçu sur la valeur des marchandises échangées.

Le rendement total de l'année 1926 a été de 773.000 francs.

CHAPITRE QUATRIEME

Critique du Régime

Le rendement est un résultat immédiat de la politique fiscale. Il faut regarder plus loin, rechercher les incidences et les répercussions générales.

Le régime fiscal des opérations de Bourse peut être apprécié à un double point de vue : celui de l'aggravation de la fiscalité ; celui du mécanisme de la perception de l'impôt.

SECTION I

Critiques relatives à l'aggravation de la fiscalité

L'effort fiscal de ces dernières années a été une nécessité. Il convient de louer nos dirigeants de l'avoir reconnue et les contribuables de s'y être résignés. Mais, il n'est guère douteux que cet effort a été parfois mal dirigé ou réparti. La mesure a été dépassée dans certains domaines. Une tendance s'est manifestée au sein du Parlement à vouloir brimer les

valeurs mobilières en général, les titres au porteur en particulier et le marché financier lui-même.

Ce n'est pas ici le lieu de rappeler les majorations d'impôts qui ont frappé les valeurs mobilières. Notons seulement certaines dispositions qui semblent bien avoir ce caractère fâcheux de brimade que nous venons d'indiquer. Un gouvernement démocratique ne devrait-il pas ménager particulièrement les valeurs à revenu fixe, puisque c'est vers elles que la petite épargne se dirige d'ordinaire ? Or, la loi du 4 Décembre 1925, dans son article 3, a porté plus spécialement à cette catégorie de titres un nouveau coup, grave et injustifié, par une dérogation à la règle de l'article 1134 du Code Civil. Elle a, en effet, disposé que, « *nonobstant toute stipulation contraire* », les majorations instituées par le présent article pourront être mises à la charge des porteurs de valeurs mobilières ». Une telle disposition n'était nullement nécessaire, car elle ne donne rien de plus au Trésor, désintéressé à recevoir, soit des mains du débiteur, soit de celles du créancier. Il est donc permis désormais, en vertu de cette disposition à l'un des co-contractants de se soustraire à l'une de ses obligations. Que dire aussi de l'article 80 de la loi du 13 Juillet 1925, duquel il résulte que l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières sera exigible sans distinguer si la distribution

des bénéfices d'une société constitue un amortissement, c'est-à-dire un remboursement fait à l'actionnaire, ou un enrichissement de ce dernier.

Si la loi considère cette distribution de bénéfices comme un remboursement, elle ne peut pas admettre que l'actionnaire s'enrichit, et, par suite, l'imposer. Le point de vue du législateur est d'obliger l'actionnaire à payer ce qui, logiquement et légalement, ne devrait être payé que plus tard.

Ainsi, dans le sixième paragraphe de l'article sus-visé, la loi prescrit que ce véritable remboursement n'aura lieu qu'à l'expiration de la société et au moment de la répartition de l'actif entre les porteurs d'actions de jouissance, à concurrence du pair des actions originaires. C'est dès lors à ce moment-là que l'actionnaire retrouve les capitaux mis par lui dans l'entreprise, lesquels ne seront assujettis à aucun impôt, contrairement aux prescriptions de la législation antérieure. Cette conception nouvelle de de l'amortissement qui entraîne en somme la conséquence d'une avance faite à l'Etat par l'actionnaire, est beaucoup plus subtile que juridique et ne fait que trahir un besoin de trésorerie.

Mentionnons encore le bordereau de coupons, établi par la loi du 22 Mars 1924, supprimé par celle du 13 Juillet 1925, et le carnet de coupons institué par

la loi du 4 Avril 1926. Mentionnons enfin l'institution par cette dernière loi du titre à ordre, immatriculé au nom d'une personne déterminée et transmissible par voie d'endossement inscrit sur les titres eux-mêmes. Un souci de contrôle fiscal a sans doute inspiré ces mesures. Mais, n'est-il pas vrai aussi que le législateur a visé le titre au porteur en privilégiant, au point de vue fiscal, le titre à ordre. Les ventes de titres à ordre ne donnent pas lieu à la perception du droit de 0,90 p. 100 ; la taxe annuelle de transmission est, pour eux, réduite de moitié.

Le marché financier lui-même peut être lésé par une aggravation, inconsidérée ou tendancieuse, de la fiscalité. Pour le comprendre, il faut se libérer de préjugé au sujet de la spéculation. La défaveur dans laquelle on tient celle-ci peut conduire à penser qu'il n'y a aucun inconvénient à augmenter indéfiniment le pourcentage de l'impôt sur les opérations de Bourse. Ce serait une erreur que va mettre en lumière l'examen du rôle de la spéculation dans les Bourses de valeurs et dans les Bourses de Marchandises.

D'une manière générale, on peut spéculer à la hausse ou à la baisse.

Spéculer à la hausse, c'est acheter un ensemble de valeurs ou de produits à terme, avec l'intention de les revendre (et probablement avant d'en avoir

pris livraison) de manière à réaliser un bénéfice par suite de l'écart entre les prix des deux marchés. Il est bon que des opérateurs se portent acheteurs, à un cours déterminé, de paquets de valeurs mobilières ou de grosses quantités de marchandises, livrables à une échéance donnée. Cette pratique est heureuse alors même que ces opérateurs ne détiendraient pas la contre-valeur du marché qu'ils traitent. Ils comptent, en effet, revendre, avant l'échéance, à un meilleur prix, compenser leur achat primitif avec une vente en sens contraire, et liquider à l'aide d'une différence sans recourir à une inutile prise de possession de valeurs ou de marchandises. Par là, ils soutiennent les cours, ils les empêchent de fléchir, ils en assurent la stabilité. Le rôle de la spéculation est ainsi important dans le placement d'une valeur quelconque ; elle prend temporairement position sur elle et elle donne par là même à ceux qui n'en ont pas le débouché immédiat, le moyen d'agir comme si ce débouché existait déjà.

Le calcul du spéculateur à la hausse peut être déjoué.

Si les stocks sont trop abondants, si la confiance décline, la baisse se produit. Sa spéculation aboutit alors à une perte et non à un gain. Or, ici apparaît la spéculation à la baisse.

Le baissier vend à terme avant d'avoir acheté ; il espère se racheter sur un cours moindre que celui de sa vente primitive. C'est le fléchissement du cours qui lui procurera un bénéfice. La baisse est encore, dans l'opinion populaire, plus sévèrement jugée que la hausse. Elle a cependant son incontestable utilité. Elle corrige les exagérations de la hausse ; elle peut aussi conjurer les crises. La hausse a été excessive, puis le public se ressaisit : il y a trop grande abondance de stocks, la valeur ne peut donner un taux de rendement proportionné au prix auquel la spéculation l'avait portée ; le cours s'effondre. La baisse, ou découvert, contrebalance ces excès, équilibre le marché, le préserve d'une débâcle. Grâce à la formation d'un nombre de vendeurs sensiblement égal au nombre d'acheteurs en spéculation, les prix tendent à se pondérer. Le vendeur contient les cours dans une mesure raisonnable, alors que l'acheteur les soutient.

On a cependant accusé les spéculateurs de parasitisme, quand on ne les a pas traités de malfaiteurs. Parce qu'ils profitent des écarts des cours, on prétend qu'ils sont les auteurs de ces écarts ; tous les particuliers dont les calculs sont déjoués par des variations imprévues dans les prix se croient victimes de la spéculation. Cependant l'effet normal de l'intervention des spéculateurs est d'atténuer les écarts des cours et non de les aggraver.

En effet, le but du spéculateur est d'acheter moins cher qu'il ne vend ; il est donc acheteur quand le cours coté lui paraît trop bas eu égard à l'abondance probable des offres et des demandes, il est vendeur dans le cas contraire.

Son intervention a donc pour effet d'accroître la demande, quand les cours sont trop faibles et d'augmenter l'offre quand ils sont élevés ; elle tend à relever les cours dans le premier cas, à les abaisser dans le second et, par suite, à en restreindre les écarts. Certes, le spéculateur peut se tromper, acheter dans les hauts cours et vendre dans les bas ; alors, il aggrave les écarts au lieu de les atténuer. Mais il en est très vite puni, puisque le bénéfice qu'il cherchait est remplacé par une perte.

Son propre intérêt, par conséquent, le porte à faire tous ses efforts pour jouer le rôle de régulateur, et non celui de perturbateur des prix.

En introduisant les prévisions d'avenir dans les préoccupations du marché, la spéculation empêche qu'il soit livré uniquement aux impressions du moment.

Lorsqu'un événement politique ou financier met à rude épreuve la confiance du public dans certains titres, il n'y aurait plus que des vendeurs et les cours s'effondreraient, si les spéculateurs, prévoyant

le relèvement futur, ne se mettaient à acheter, dès que la baisse leur paraît suffisante pour laisser plus de chances de gain que de perte. Lorsqu'une mauvaise récolte réduit la quantité de blé disponible dans le monde, si personne ne spéculait sur les cours, la consommation resterait sans doute la même pendant les premiers mois ; elle ne se restreindrait qu'à l'approche d'une famine destinée à se prolonger jusqu'à la récolte suivante.

Heureusement, la spéculation habile et prompte à se renseigner commence à acheter, en vue de la hausse future, bien avant que la disette se fasse sentir ; ses premiers achats amènent immédiatement une hausse partielle, qui conduit à restreindre la consommation, en remplaçant le blé par d'autres aliments, dans la mesure du possible, de telle sorte que des réserves se constituent spontanément.

Quand elle cherche uniquement à profiter des écarts naturels des cours, la spéculation rend aussi des services évidents. Il faut reconnaître que parfois elle sort de ce rôle et cherche à produire des écarts artificiels par des manœuvres frauduleuses. En inspirant au public, par la réclame, une confiance imméritée pour certains titres qu'on veut vendre, en semant la panique pour amener les détenteurs d'une marchandise à l'offrir à bas prix, lorsque rien ne justifie

la baisse, on peut réaliser des bénéfices considérables. L'opinion publique est frappée par les fortunes scandaleuses acquises grâce à ces procédés, qui discréditent la spéculation honnête.

Les manœuvres frauduleuses doivent être réprimées. Lorsque la mauvaise foi sera démontrée, on fera jouer la loi pénale. Lorsque la mauvaise foi n'apparaîtra pas, ne se distinguera pas d'une erreur commise de bonne foi, aucune pénalité ne pourra être appliquée ; la meilleure manière de diminuer la portée des manœuvres sera d'établir une publicité aussi large que possible pour tous les faits sur lesquels il est utile aux acheteurs et aux vendeurs d'être renseignés.

Mais, ce serait une bien mauvaise méthode que de chercher à prévenir les manœuvres répréhensibles par des mesures entravant le développement des opérations de Bourse.

On empêcherait la spéculation de s'acquitter de sa tâche normale, au grand préjudice du public ; la disparition des spéculateurs aux aguets des occasions, qui fussent venus faire la contre-partie des offres ou des demandes exceptionnelles, se produisant tel ou tel jour, livre le marché à de brusques oscillations, motivées uniquement par des circonstances accidentelles.

Reprochera-t-on à la spéculation l'importance de ses gains comparée aux profits des entreprises industrielles ou agricoles ? Il faut remarquer que ces gains sont la contre-partie des risques équivalents. Les bénéfices suivis ne sont possibles dans ces opérations aléatoires que grâce à des qualités exceptionnelles de clairvoyance et de sang-froid, dont l'exercice non seulement enrichit celui qui les possède, mais encore est nécessaire à la prospérité d'une place de commerce.

Spéculer, c'est prévoir, et un grand marché ne peut subsister sans un personnel nombreux d'hommes d'affaires, ayant pour métier de se renseigner, de prévoir et d'agir conformément à leurs prévisions. Or, un grand marché est indispensable au développement des affaires, au groupement des ressources nécessaires aux entreprises de quelque envergure à l'écoulement régulier d'une large production.

La liberté constitue la précaution la plus efficace contre les abus de la spéculation. La considération même de leur intérêt engage les spéculateurs à agir dans le sens de l'intérêt général. Car, ils ne réalisent des bénéfices sérieux que dans la mesure où leurs prévisions, non seulement ont été justes, mais encore ont suffisamment devancé le moment où tout le monde les a faites, comme eux, pour que leurs achats

et leurs ventes aient réellement précédé, et non suivi, les variations des cours, c'est-à-dire dans la mesure où ils ont réellement joué leur rôle utile d'avertisseurs.

Il était utile de rappeler ici la fonction de la spéculation. Cette vérité précisée spécialement pour les valeurs mobilières et pour les marchandises, est propre à montrer combien serait malencontreuse la conception d'une amende fiscale infligée aux opérations spéculatives.

I

La Fiscalité et la Spéculation sur Valeurs

Supposons l'émission d'un emprunt d'Etat ou du capital d'une société anonyme. L'Epargne qui doit constituer les fonds de ce placement a besoin de temps pour se former et aussi pour vaincre une défiance instinctive à l'égard de toute valeur nouvelle. Entre l'Etat ou la Société qui offre ses titres et le public qui ne viendra à eux que peu à peu, les spéculateurs constituent un organisme de souscripteurs intérimaires, ils prennent en bloc les titres et se chargent de les introduire sur le marché à mesure que la valeur progressera dans la confiance du public ; ils

versent les sommes des souscriptions qu'ils retrouveront par les reventes successives des titres. Ce travail de distribution, de classement, suppose le fonctionnement du marché à terme.

Les acheteurs au comptant seraient trop lents à venir. Le spéculateur aimerait mieux ne pas s'aventurer que de s'exposer à l'inaction de son argent et à un risque prolongé. Mais il prendra courage s'il lui est permis de transporter le risque à d'autres financiers en divisant entre eux les titres qu'il a pris à l'émission. Seul le marché à terme leur rend possible cette participation aux risques de placement avec l'assurance des cours ; le marché au comptant aurait exigé un roulement de capitaux, au-dessus de leurs moyens.

Si fréquente et si importante qu'elle soit, l'hypothèse du placement des valeurs n'est pas la seule à considérer lorsqu'on veut apprécier le rôle de la spéculation.

Les hausses et les baisses de titres apparaissent comme des oscillations rythmiques qui peuvent être aussi bonnes les unes que les autres. Celles-ci et celles-là sont indispensables à l'équilibre économique, puisqu'elles rétablissent l'adaptation entre la production et les besoins. Lorsqu'on a fait monter des titres au-dessus de leur véritable valeur, que ceux-ci sont

en quelque sorte soufflés, il est utile que la baisse vienne. Il faut seulement souhaiter que ces oscillations puissent exercer leur action salutaire en causant le moins de dommages possible. Il est donc nécessaire qu'elles soient le moins brusque possible. Or, la vente et l'achat à terme ont cet effet. Ils annoncent à l'avance la variation des prix et le sens dans lequel elle s'effectuera. Vendeurs et acheteurs à terme sont comme l'avant-garde qui précède la masse des vendeurs et des acheteurs au comptant et la hausse ou la baisse des prix du terme ne fait qu'anticiper la hausse ou la baisse du comptant. En outre, la vente et l'achat à terme atténuent ces variations de prix, car toute crise prévue est escomptée et par là diminuée en intensité.

Cependant, dès 1893, l'hostilité à l'égard des spéculateurs se manifeste dans la législation fiscale.

Elle inspire la loi du 28 Avril 1893. La quotité de la taxe est, toutefois, si faible à cette époque qu'elle constitue en quelque sorte une pénalité de simple principe. Au pur point de vue logique et abstraction faite de la pensée législative de 1893, l'hostilité ne consiste pas dans la taxation même des opérations de Bourse — légitime en elle-même comme la taxation de tous actes de transmission — mais bien dans la quotité de la taxe. Or, quelle est-elle actuellement ?

Pour les opérations autres que les reports et pour les titres autres que les rentes sur l'Etat, elle est de 1 franc par 1.000 francs ou fraction de 1.000 francs. Mais qu'on ne s'y méprenne pas ! La taxe est due intégralement par chacune des parties, acheteur et vendeur, de sorte qu'elle est, en réalité, de 2 francs par 1.000 francs ou fraction de 1.000 francs, dont 1 franc pour l'acheteur et 1 franc pour le vendeur. Elle semble ainsi modérée. Sa quotité est la même pour les opérations à terme (le report excepté) que pour les opérations au comptant. Il semblerait donc qu'elle ne fût pas précisément dirigée contre la spéculation, si l'on oubliait de considérer son application aux marchés à terme sur différence. De tels marchés sont aujourd'hui reconnus valables en vertu de la loi du 28 Mars 1885. Une opération est licite, alors même qu'elle a pour résultat, voulu par les parties, non pas la livraison et le paiement du prix des valeurs achetées, mais un paiement basé sur la différence existant au moment du terme entre le cours acheté et le cours vendu. s'il s'agit d'achat et inversement, s'il s'agit de vente. Un marché portant sur 100.000 francs de valeurs, par exemple, se règlera avec 2.000 ou 3.000 francs. Si l'on n'avait pas cherché à brimer la spéculation, on aurait calculé la taxe sur le règlement différentiel, qui représente le gain d'un opérateur.

Dans l'hypothèse considérée et en supposant la différence égale à 2.000 francs, la taxe aurait donc été de 4 francs, dont 2 francs pour l'acheteur et 2 francs pour le vendeur. Mais la taxe porte sur le montant de la négociation, c'est-à-dire sur 100.000 francs elle est par suite de 200 francs dont cent francs pour chacune des parties. Cette quotité en fait une véritable pénalité fiscale.

Envisageons maintenant la taxation du report. En ce qui le concerne, la taxe est la moitié moindre que celle qui frappe les autres opérations, elle est de 0,50 par 1.000 francs ou fraction de 1.000 francs. Cette réduction se justifie par ce fait que le report n'est pas une opération vraiment nouvelle, mais la prorogation d'un marché préexistant. La taxe est due intégralement par chacune des parties, le reporté et le reporteur ; elle est donc de 1 franc par 1.000 francs ou fraction de 1.000 francs, dont 0,50 pour le reporté et 0,50 pour le reporteur. Si l'on suppose que l'opération reportée porte sur 100.000 francs, la taxe sera de 100 francs dont 50 francs pour le reporté et 50 francs pour le reporteur. L'opération peut être reportée indéfiniment ; à chaque report, il y aura perception de la même taxe sur la même base. Enfin, le moment viendra où l'opération, après ces reports successifs, se liquidera. Or, ce n'est pas sur la différence, on l'a

vu, que l'impôt est perçu, mais bien sur le montant total de la négociation. De ce simple exposé, il résulte que la spéculation est frappée comme telle. Un groupe d'actes se rapportant à la même opération sont imposés dans une mesure que n'atteindrait pas un législateur sans hostilité pour les opérations de Bourse.

L'hostilité du législateur fiscal pour la spéculation se révèle encore par l'examen du régime auquel sont soumises les rentes sur l'Etat français. Nous n'avons pas ici à discuter le principe de l'immunité fiscale de ces rentes. Il a fait l'objet de controverses qu'il serait hors de propos d'étudier (1). Or, à ce principe, la loi déroge lorsque les rentes sont négociées en Bourse ; la quotité de la taxe est abaissée, elle est demeurée la même depuis 1893 jusqu'à nos jours ; mais les opérations de Bourse portant sur les rentes sont frappées. C'est donc que ces opérations sont vues avec défaveur. Il convient d'ajouter que la taxe, en ce qui concerne les marchés sur les rentes, est trop faible pour constituer une arme véritable contre la spéculation, encore qu'il y ait lieu de répéter ici, quoique avec moins de force en raison même de l'abaissement

(1) v. Léon SAY : Contre la taxation, dans *Revue Politique et Parlementaire* de 1895, p. 481.

Fernand FAURE : Pour la taxation, même revue, tome 5, page 19. Séances de la Chambre des Députés, des 18 Février, 24 Mars et 21 Mai 1903. *Revue de science et de législation financière* 1903, p. 423 suiv.

des taxes, l'observation faite à propos des marchés à terme se soldant par un règlement de différence.

En somme, la taxation des opérations de Bourse de valeurs, dans sa quotité actuelle, ne se justifie pas uniquement par les besoins du Trésor ; elle s'explique aussi dans une certaine mesure, notamment en ce qui concerne les marchés à terme sur différence par une tendance non douteuse à contrarier la spéculation.

Nous n'hésitons pas à déclarer cette tendance malheureuse. Cherche-t-on, par la voie fiscale, à prévenir les manœuvres répréhensibles des spéculateurs ? On n'y parviendrait pas et l'on ne réussirait, nous l'avons déjà dit, qu'à empêcher la spéculation d'accomplir sa fonction normale, au grand préjudice du public. Cherche-t-on à entraver la spéculation, même honnête, en elle-même ? Ce serait obéir à un fâcheux préjugé, méconnaître le rôle bienfaisant de la spéculation, nuire à l'économie nationale saine-ment comprise.

La politique fiscale incriminée semble d'ailleurs bien illusoire. Elle tend, en effet, à restreindre les négociations ; or, si elle y réussissait, elle diminuerait par là même le rendement de l'impôt. Le but interventionniste de cet impôt empêcherait son but normal, c'est-à-dire son but purement fiscal, d'être

atteint. En fait, les négociations seront-elles restreintes ? Il paraît bien plutôt que celles-ci seront livrées aux agioteurs qui, par des mouvements rapides, fréquents et importants, provoqueront des écarts de cours destinés à combler l'accroissement des taxes. On a pu remarquer en ces derniers temps, un mouvement de va-et-vient journalier sur certains titres, particulièrement sur les obligations. Or, la qualité principale que doit présenter un grand marché est l'équilibre des cours. On aboutira donc à ce résultat paradoxal que la fiscalité déséquilibrera le marché, parce qu'elle sera maladroitement dirigée contre la spéculation dont la fonction normale est de régulariser ce même marché.

II

La Fiscalité et la Spéculation sur Marchandises

Le marché à terme est celui par lequel une personne s'engage vis-à-vis d'une autre à lui livrer à une date convenue mais non immédiate une marchandise déterminée, à un prix fixé dès la conclusion du contrat. Si je vends 500 balles de coton ou 300 sacs de café aujourd'hui sur le terme de trois mois, je m'engage à les livrer à trois mois au prix convenu. Ce

marché tend à régulariser l'écoulement et la distribution des marchandises. Considérons, par exemple, le coton. Le planteur de coton, dès qu'il a fait sa récolte, désire en faire argent, surtout lorsqu'il cherche à couvrir ses frais. Il n'a donc aucune envie de garder cette récolte en attendant que les besoins des filatures lui permettent de l'écouler. Mais les filateurs ne sauraient acheter d'un seul coup, lors de la récolte, tout le coton qu'ils emploieront dans une année à leur fabrication. Le spéculateur se présente comme un intermédiaire entre planteur et filateur. Il prend en charge le coton du planteur jusqu'à ce que le filateur en ait besoin, ou bien il vend à terme telle ou telle quantité de coton. Dans la première hypothèse, il spécule à la hausse ; dans la seconde à la baisse. Le spéculateur achète ou vend une marchandise dans la pensée de profiter des variations de son cours. Ces variations étant fort incertaines, influencées par des éléments nombreux et complexes, il y a toujours une personne pour les prévoir en sens contraire d'une autre, en d'autres termes, pour devenir la contre-partie de ce spéculateur.

Il apparaît ainsi que le spéculateur rend deux sortes de services. D'abord, il évite l'engorgement qui se produirait au moment de la récolte si le coton était offert dans sa totalité et demandé seulement

dans la mesure des besoins immédiats des filatures. Par là se trouve organisé le stockage portant souvent sur d'énormes quantités. En outre, le spéculateur permet au filateur chargé de matière première de s'assurer contre le risque de baisse en renonçant aux chances de hausse, de limiter par suite l'aléa de ses opérations en se mettant à l'abri des variations de prix.

Sans doute, le marché à terme offre un danger grave. Supposons qu'un des contractants soit insolvable lors de l'échéance qu'il ne puisse pas livrer, s'il est vendeur ou prendre livraison s'il est acheteur. Alors sa contre-partie supporte le poids de son insolvabilité et cette défaillance, en entraînant souvent d'autres défaillances, détermine les kracks. Les remèdes législatifs, imaginés en vue de ce danger sont d'ordinaire pires que le mal, parce qu'ils sont arbitraires et aveugles dans un domaine qui réclame du tact et du discernement, mais il est possible de conjurer le péril des kracks par la création des caisses de liquidation (1). Si nous revenons à l'exemple du coton, dont nous avons plus haut parlé, nous trouvons la *caisse de liquidation en marchandises*, due à l'initia-

(1) v. Oscar BLOCH : *La réforme des Bourses de marchandises en France et l'organisation de ces Bourses en Allemagne* 1912.

DEPITRE : *Les caisses de liquidation des opérations à terme sur marchandises* 1907.

tive des commerçants du Havre, qui a garanti efficacement depuis plus de trente ans le marché à terme de cette place contre l'aléa qu'il présente et qui lui a apporté un précieux élément de stabilité et d'assainissement (1). A Roubaix et dans un certain nombre d'autres villes, il existe aussi des caisses de liquidation. C'est une institution d'ordre privé, une société commerciale qui offre son intermédiaire aux négociants traitant des marchandises sur les marchés à terme. Lorsque cet intermédiaire est accepté, la Caisse devient partie dans le marché dont il s'agit ou plus exactement, dans chacun des deux marchés qui remplacent le marché envisagé. En effet, au lieu que A vende à B sur trois mois 100 sacs de café, A va vendre à la Caisse par un premier marché en même temps que, par un autre marché B achètera à la Caisse. Dès ce moment A et B deviennent étrangers l'un à l'autre, la défaillance de l'un n'atteint pas l'autre. Elle n'atteint plus que la Caisse devenue la contre-partie de chacun des deux (2).

Comment la caisse peut-elle ainsi supporter tous les aléas qu'elle accumule ? En imposant à sa clientèle une discipline qui diminue et divise les risques.

(1) v. Paul de ROUSIERS : *Les grandes industries modernes*, tome 3. *Les industries textiles* 1925, p. 243.

(2) Ibidem. V. Paul de ROUSIERS

Elle diminue les risques, d'abord, en choisissant ses clients. Elle ne traite pas avec le premier venu. Puis, elle exige des garanties réelles, un dépôt préalable. Elle divise les risques en exigeant le paiement des marges à chaque Bourse. C'est là le trait le plus original de son organisation. Dans le marché à terme ordinaire, en effet, celle des parties dont les prévisions sont contrariées par les cours, ne peut se voir rien réclamer aussi longtemps que la date stipulée n'est pas survenue. Mais, par une convention expresse introduite dans tous les contrats, la Caisse se réserve le droit d'appeler les marges à chaque Bourse, c'est-à-dire de faire payer à sa contre-partie, s'il y a lieu, la perte que révèle le cours de la Bourse. Dans le cas plus haut indiqué, A a vendu à la Caisse sur le terme de trois mois 100 sacs de café à 180 francs l'un. Chaque fois que le sac de café baisse d'un franc, A est en perte de 100 francs ; s'il baisse de 10 francs, il perd 1.000 francs et ainsi de suite. La Caisse exigera aussitôt après chaque Bourse le paiement de ces différences. Si, à un moment, A est défaillant, il ne le sera que pour les différences d'une seule Bourse, c'est-à-dire pour des sommes relativement faibles ; car aussitôt sa défaillance constatée, son contrat est résilié de plein droit. Au contraire, au terme des trois mois, il peut se trouver redevable de 10 à

100 francs par sac, soit de 1.000 à 10.000 francs, ce qui constitue un risque beaucoup plus élevé pour sa contre-partie (1).

Cette discipline n'est pas goûtée de tout le monde. Il peut arriver qu'un négociant, dont l'opération se serait soldée en bénéfice à l'expiration du terme, subisse une résiliation en cours de route, par suite de l'impossibilité où il s'est trouvé de faire face à l'appel des marges, alors qu'il se trouvait momentanément en perte. Ce négociant accusera la Caisse de l'avoir ruiné. Mais la Caisse peut lui répondre qu'un honnête homme ne prend d'engagements que quand il est sûr de les tenir, quelles que soient les chances qu'il rencontrera ; que, dans ces conditions, il est victime de sa propre imprudence. Au surplus, ajoute M. de Rousiers, auquel nous empruntons cet aperçu, la Caisse a purgé le marché de beaucoup de spéculateurs marrons. Ceux qui acceptent sa sévère discipline manifestent, en effet, qu'ils ne s'engagent qu'à bon escient (2).

Ainsi la Caisse de liquidation opère à la façon d'un Clearing House. En donnant une absolue garantie à tous, elle élimine les perturbations tenant à des circonstances individuelles pour ne laisser que les

(1) Ibidem.

(2) Ibidem.

variations tenant à des causes économiques et qui, de la sorte, apparaissent plus clairement.

Si telle apparaît l'organisation des Bourses de marchandises et si tel est le jeu de la spéculation dans ces Bourses, que vaut la taxation des opérations qui s'y accomplissent ?

Au lendemain de la loi de 1912 établissant la taxe sur les opérations de Bourse de marchandises, M. Edgard Allix (1) émettait les observations suivantes : « En faveur de la taxe actuelle, on peut faire valoir sa modicité. C'est plutôt un droit de statistique destiné à permettre à l'Etat de jeter un regard sur les opérations de Bourses de Commerce, dans un but d'assainissement. On peut aussi invoquer l'analogie avec la taxe qui frappe déjà les marchés sur valeurs. Sur ce point, la Chambre de Commerce du Havre a toutefois judicieusement fait observer que l'assimilation n'est pas entièrement exacte. Le marché à terme sur valeurs ne crée pas la matière imposable ; au contraire, « la marchandise suit le terme » et se dirige de préférence vers les places où l'attire l'ampleur des opérations. Ce serait porter un préjudice réel au commerce que de vouloir employer les armes fiscales contre le marché à terme. L'impôt qu'on vient

(1) *Revue d'Economie politique* 1912, page 217.

d'établir est assez inoffensif pour le moment. Mais, il est à craindre qu'on ne cherche à l'augmenter dans la suite et surtout qu'on n'ait l'idée d'en faire une sorte d'amende fiscale pour combattre la spéculation. Ce serait, à notre sens, commettre une double erreur : d'abord parce que les marchés à terme de Bourse, même lorsqu'ils se dénouent par un simple paiement de différences, sont loin d'être tous des opérations de jeu, et que beaucoup sont des opérations de couverture, très sérieuses et très légitimes ; ensuite parce qu'en gênant les opérateurs sérieux, on ne parviendra jamais à atteindre les joueurs. Le jour où on taxera trop lourdement les marchés réglementés, les joueurs utiliseront le marché libre, en apportant dans leurs contrats quelques dérogations au règlement de la Bourse. »

Arrêtons-nous sur ces considérations. La marchandise suit le terme. Cette affirmation est particulièrement vraie pour le coton (1). Le coton brut est traité sur un petit nombre de places et généralement à terme. Les trois grands marchés européens du coton se trouvent à Liverpool, au Havre et à Brème. Marseille a une bourse du coton. Jumel (Egypte) et, dans les pays producteurs, la Nouvelle-Orléans et Alexan-

(1) v. les explications de Paul de ROUSIERS : *Les grandes industries modernes*, tome 3 ; *les industries textiles* 1925, p. 239-240.

drie traitent aussi des cotons, mais l'importance des trois places de Liverpool, le Havre et Brême est prépondérante. Sans doute, ce fait s'explique en partie par des raisons d'ordre géographique. Liverpool est le grand port de mer le plus rapproché du Lancashire, la région du coton par excellence. Le Havre dessert le marché français. Brême dessert la Westphalie, la Saxe, etc... Mais ces ports pourraient être concurrencés par d'autres. Le Havre, par exemple, est moins bien placé que Rouen pour desservir les filateurs normands, moins bien que Dunkerque pour les filatures du Nord. Brême pourrait être détrôné par Hambourg, mais Liverpool, Le Havre et Brême ne sont pas seulement des ports, ce sont des places de commerce sur lesquelles le marché à terme du coton est spécialement organisé, et c'est pourquoi le coton s'y rencontre au lieu de se disperser entre les ports les plus voisins des filatures. Il a besoin de cette organisation et il s'y prête.

On explique donc à merveille l'observation faite par la Chambre de Commerce du Havre en 1912. Mais ce qui est vrai pour le coton l'est aussi, à un degré plus ou moins élevé, pour d'autres marchandises. Si la marchandise suit le terme, c'est une insigne maladresse que de dresser la fiscalité contre le marché à terme.

En 1912, toute opération d'achat ou de vente à terme traitée conformément aux règlements de Bourse et de nature à être inscrite au répertoire était passible d'un droit de 2 centimes par 5 quintaux ou 5 hectolitres, dû par l'acheteur et par le vendeur. Le droit était réduit à un centime pour les marchandises dont la moyenne des cours depuis cinq ans était inférieure à 40 francs l'hectolitre ou le quintal. La loi du 22 Mars 1924 a doublé le taux de la taxe. La loi du 4 Avril 1926 a modifié l'assiette de ce droit, qui se trouve désormais perçu sur la valeur des marchandises échangées.

On peut se demander si ces majorations ne tendent pas à donner à la taxe le caractère d'une amende fiscale contre la spéculation. On tomberait alors dans la double erreur signalée dès 1912 par M. Allix. On ne touchera pas les joueurs en entravant les opérateurs sérieux ; et il y a beaucoup d'opérateurs sérieux, beaucoup d'opérations qui sont des couvertures. Grâce à la spéculation, l'industriel chargé de matière première peut s'assurer contre le risque de baisse en renonçant aux chances de hausse, limiter par conséquent l'aléa de ses opérations en se mettant à l'abri des variations de prix.

La taxe naguère assise sur les quantités est dorénavant établie sur la valeur des marchandises. C'est

le système adopté pour la taxe sur le chiffre d'affaires. Le rendement de la taxe sur les opérations de Bourse, comme celui de toute taxe ad valorem, dépendra donc étroitement du niveau des prix. Cette conception ne nous semble pas critiquable en elle-même. Le taux de 15 centimes pour 1.000 francs sur la somme totale des opérations d'achat et de vente (loi de 1926) ne paraît pas, à la vérité, exagéré. Mais ce qui est inquiétant, c'est l'augmentation successive à laquelle le législateur a procédé.

SECTION II

Critiques relatives au fonctionnement du régime

La critique serait mal inspirée en appuyant sur le fonctionnement du régime fiscal des opérations de Bourse.

Faire des intermédiaires de Bourse les auxiliaires du fisc, les agents de perception de la taxe, ne révèle pas une conception originale dans l'histoire de notre législation fiscale.

Depuis longtemps, les banquiers perçoivent, lors du paiement des coupons, les impôts afférents aux valeurs mobilières. Depuis longtemps, les tribunaux

collaborent indirectement au contrôle fiscal. Cette collaboration directement prévue dans un cas spécial par la loi du 31 Juillet 1920 (article 18), a été étendue et généralisée par l'article 5 de la loi du 4 Avril 1926. En toute circonstance, l'autorité judiciaire doit donner connaissance à l'Administration des Finances des indications qu'elle a recueillies touchant les fraudes fiscales. Par ailleurs, dans la quinzaine qui suit toute décision juridictionnelle, les pièces doivent rester déposées au Greffe à la disposition des administrations financières.

Dans le même but, toute sentence arbitrale même extra-judiciaire doit faire l'objet d'un procès-verbal déposé avec les pièces au Greffe.

Pourquoi les intermédiaires de Bourse se plaindraient-ils de leur obligatoire collaboration à la perception de l'impôt ? Les obligations relatives au bordereau ne retiennent guère l'attention.

Mais on a depuis longtemps émis des critiques sur d'autres aspects du mécanisme de la perception de l'impôt relatif aux opérations de Bourse (1). On a surtout insisté sur la violation par le fisc du secret des affaires. Ce secret ne s'impose-t-il pas, a-t-on dit,

(1) v. notamment : MOUQUET : *La réforme des impôts sur les valeurs mobilières*, Thèse Paris 1908.

WEILL : *L'impôt sur les opérations de Bourse*, Thèse Paris 1902.

NEYMARCK : *Le protectionnisme financier* 1907.

à l'Etat comme aux individus ? Sa révélation laisse apparaître la composition de la clientèle d'un intermédiaire de Bourse, et, par suite, permet aux concurrents qui en auraient connaissance, de détourner cette clientèle et de ruiner le crédit d'une maison. Aussi, a-t-on dirigé à cet égard, contre l'institution du répertoire et contre la déclaration à laquelle sont obligés les intermédiaires, la même objection pratique que contre un système d'impôt sur le revenu basé sur la déclaration et la taxation administrative des contribuables.

Envisageant surtout la répercussion de la législation fiscale sur les établissements de banque, M. Neymarck, en 1907, s'exprimait ainsi dans son *Protectionnisme financier* : « On s'est habitué à l'impôt sur les opérations de Bourse. Cet impôt était juste et nous reconnaissons que, si dans certaines parties son application pourrait être modifiée, il n'est pas trop lourd. On s'est soumis moins facilement au Répertoire. Les plus grandes maisons de Banque, les plus riches et les plus puissantes, celles dont l'influence rayonne en France et dans le monde entier et dont le concours et l'appui sont indispensables à l'Etat et au Crédit public tout entier, aussi bien dans les périodes de calme que dans les temps troublés, ont préféré s'abstenir de recevoir et de faire exécuter

pour leur clientèle des ordres de Bourse. Elles n'ont pas voulu se trouver exposées à recevoir la visite d'un agent du fisc venant, comme la loi l'y autorise, vérifier sur le Répertoire si les ordres qu'elles ont reçus ou fait exécuter ont été transcrits. Elles n'ont pas voulu que leurs opérations fussent livrées à l'indiscrétion.

« Cependant, la grande majorité des Banquiers s'est soumise au Répertoire ; mais la quantité ne remplace pas la qualité. La création du Répertoire avec tout son cortège de registres à tenir et de vérifications à subir a été pour le marché de Paris une déperdition d'influences et de forces des plus regrettables. »

Aujourd'hui encore, les banquiers qui sont, comme les intermédiaires de Bourse, de véritables collecteurs d'impôts, se plaignent de l'obligation où ils se trouvent de tenir des registres ou des répertoires de plus en plus nombreux, de produire périodiquement de nombreux états ou relevés. Il en résulte pour eux la nécessité d'appeler de nouveaux effectifs d'employés, ce qui augmente leurs frais généraux.

Ces observations ont leur part de vérité.

Mais les individus se doivent à l'intérêt public, surtout lorsqu'ils exercent, comme les banquiers ou les intermédiaires de Bourse, une profession très importante pour l'économie nationale.

Les critiques dirigées contre l'inquisition fiscale perdent chaque jour, par la force des choses, un peu de leur valeur persuasive.

La nécessité de faire rentrer les impôts, de déjouer les fraudes explique suffisamment que l'Administration renforce ses moyens de contrôle. Elle entre de plus en plus dans l'esprit des contribuables qui se résignent.

La déclaration se généralise dans notre système fiscal, notamment en ce qui concerne les impôts cédulaires sur le revenu et l'impôt général sur le revenu (1). Déjà, le décret du 17 Juillet 1857 disposait que toute société dont les actions ou obligations sont soumises au droit de transmission doit faire, dans le mois de sa constitution définitive, une déclaration constatant l'objet, le siège et la durée de la société, la date de l'acte constitutif, les noms des directeurs ou gérants, le nombre et le montant des titres émis. Et, en vertu de cette vieille disposition toujours en vigueur, les sociétés sont tenues de communiquer aux agents de l'Enregistrement tous livres et pièces constatant leurs recettes et leurs dépenses, ainsi que tout ce qui peut les renseigner pour l'application des lois sur l'enregistrement et le timbre.

(1) La loi du 4 Avril 1926 dispose même que la déclaration, en vue de l'impôt général sur le revenu, est faite sous la foi du serment.

Quant à l'obligation de tenir un Répertoire, elle est imposée depuis longtemps aux notaires, aux huissiers, aux greffiers, aux commissaires-priseurs, aux autorités administratives, aux porteurs de contraintes.

L'intérêt public justifie également l'existence de cette obligation pour les intermédiaires de Bourse.

Une observation semblable s'applique au droit de communication de l'Administration.

Non seulement les sociétés sont astreintes, en vertu du décret du 17 Juillet 1857, comme il a été dit, à l'obligation de communication, mais encore, la même obligation a été depuis longtemps mise à la charge des notaires, des greffiers, des huissiers, des commissaires-priseurs, des porteurs de contraintes, des secrétaires des administrations centrales et municipales, des dépositaires des registres de l'Etat Civil, des dépositaires des rôles des contributions, des receveurs des communes et des établissements publics, des Chambres de Commerce pour les documents postérieurs à la loi du 9 Avril 1898, des entreprises de transport, des associations cultuelles, des congrégations et associations religieuses.

CONCLUSION

L'art de légiférer, surtout dans le domaine fiscal à l'heure actuelle, est si difficile que notre critique a pu paraître excessive. Nous l'avons cependant maintenue dans des limites très modérées. Nous n'avons contesté, ni la légitimité de l'imposition des opérations de Bourse, ni la dure nécessité où s'est trouvé le législateur d'après-guerre, d'augmenter plusieurs fois la quotité de l'impôt sur ces opérations, de même que la quotité de tous les autres impôts.

Le principe de la solidarité nationale conduit à des sacrifices qui, même à la Bourse, peuvent être commandés et avoir leur beauté. Nous n'avons même pas cédé à la trop naturelle tentation de déplorer les nombreuses obligations et inquisitions auxquelles se trouvent soumis les intermédiaires de Bourse, comme agents de perception de la taxe.

Acceptée pendant les hostilités sur le terrain militaire et sur tous les terrains, la discipline nationale doit être encore acceptée dans la paix, en vue du relèvement économique et financier. C'est toujours le salut de la patrie qui est en jeu.

Un impôt régulièrement voté doit être perçu. Il importe que les uns prennent les moyens les plus

propres à assurer la rentrée de cet impôt dans les caisses du Trésor, que les autres reconnaissent l'opportunité de ces moyens et les mettent en œuvre.

Nous avons seulement affirmé et montré que, dans certaines hypothèses, le taux de la taxe envisagée dépasse la mesure et apparaît comme une arme braquée contre la spéculation. Le législateur contemporain, de même que celui de 1893, a obéi en cela à un sentiment de malveillance à l'égard de la spéculation. Mais, alors qu'en 1893 la modicité de la taxe réduisait la réprobation de l'acte spéculatif à une simple condamnation de principe, la majoration de cette taxe en fait aujourd'hui, dans les cas dont il s'agit, une amende fiscale.

C'est cette exagération que nous avons prétendu faire ressortir. C'est ce préjugé indéracinable, semble-t-il, contre la spéculation, que nous avons voulu combattre en mettant en lumière, une fois de plus, le rôle des spéculateurs dans l'économie nationale.

Il est des vérités depuis longtemps démontrées qu'il y a lieu de démontrer encore, lorsqu'elles ne sont pas suffisamment aperçues par l'opinion et par les pouvoirs publics eux-mêmes.

Le fait que trop de gens aient spéculé, dans les années bouleversées que nous venons de vivre, ne prouve rien contre la spéculation elle-même. Si celle-

ci peut donner lieu à des abus et à des opérations malhonnêtes, ce n'est pas par la voie fiscale qu'on y mettra ordre. Les spéculateurs peu scrupuleux se tireront toujours d'affaire, les spéculateurs honnêtes souffriront d'une fiscalité vexatoire qui les empêchera d'ailleurs de rendre au pays les services qu'ils sont normalement appelés à lui rendre.

Une taxation exorbitante des opérations de Bourse ne saurait être favorable ni au marché, ni aux finances de l'Etat ; elle est fort capable, au contraire, de leur nuire.

Les nécessités budgétaires doivent être conciliées avec les desiderata révélés par l'expérience de l'organisation du marché et du développement des affaires.

ROGER BLATEAU.

BIBLIOGRAPHIE

- ALLIX. — Traité élémentaire de science des finances et de législation financière française, 1927.
- ALLIX. — Revue d'Economie politique, 1912.
- BLOCH (Oscar). — La Bourse de Commerce. Le Marché de Paris, 1925.
- BLOCH (Oscar). — La réforme des Bourses de marchandises en France et l'organisation de ces Bourses en Allemagne, 1912.
- BOISSIÈRE. — La Compagnie des agents de change et le Marché officiel à la Bourse de Paris, 1925.
- BUCHÈRE. — Opérations de Bourse. Dictionnaire des Droits d'Enregistrement V^e Bourse.
- DEPITRE. — Les Caisses de liquidation des opérations à terme sur marchandises 1907.
- FAURE (Fernand). — Pour la taxation. Revue politique et parlementaire, Tome 5.
- Inventaire Financier de la France. - Publication du Ministère des Finances.
- MARSAL — L'effort financier de la France, 1925.
- MOUQUET. — La réforme des impôts sur les valeurs mobilières, 1908.

- NEYMARCK. — Le protectionnisme financier, 1907.
RIST. — Le projet de 1925 et le Crédit de la France
dans « Revue d'Economie politique », 1924.
ROUSSEAU (Rodolphe) et GALLIÉ. — Traité pratique de
Droit financiers. Banques et Bourses, 1924.
DE ROUSIERS (Paul). — Les grandes industries mo-
dernes, Tome 3, 1925.
SAY (Léon). — Contre la taxation. - Revue politique et
parlementaire, 1895.
WAHL. — Les opérations de Bourse et la loi du
28 Avril 1893, dans « Revue du Droit Commer-
cial », Tome 57.
WAHL. — Régime fiscal des valeurs mobilières.
WEILL. — L'impôt sur les opérations de Bourse. Thèse
Paris, 1902.

VU :

Le Président de la Thèse,

EDGARD ALLIX.

VU :

Le Doyen,

J. BARTHELEMY.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :

Le Recteur de l'Académie de Paris,

CHARLETY.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	1
--------------------	---

CHAPITRE PREMIER

<i>Les Accroissements d'Impôts</i>	9
------------------------------------	---

SECTION I. — Opérations de Bourses de Valeurs	14
---	----

I. Opérations au comptant ou à terme mais autres que le report, ayant pour objet des titres autres que les rentes sur l'Etat Français.....	33
---	----

II. Opérations de report relatives à des titres autres que les rentes sur l'Etat Français	39
---	----

III. Opérations relatives aux titres de rentes sur l'Etat Français	41
---	----

SECTION II. — Opérations de Bourses de Mar- chandises	43
--	----

Tableaux des Accroissements successifs.....	48
---	----

CHAPITRE DEUXIEME

Le Fonctionnement du Régime 51

SECTION I. — Personnes assujetties à l'impôt.. 51

SECTION II. — Mode de perception de l'impôt.. 57

SECTION III. — Moyens de contrôle de l'Administration 61

CHAPITRE TROISIEME

Le rendement fiscal des Opérations de Bourse 65

CHAPITRE QUATRIEME

Critique du Régime 76

SECTION I. — Critiques relatives à l'aggravation de la fiscalité 76

I. La fiscalité et la spéculation sur valeurs 86

II. La fiscalité et la spéculation sur marchandises 93

SECTION II. — Critiques relatives au fonctionnement du régime 103

CONCLUSION 109

BIBLIOGRAPHIE 112

